

信用等级公告

联合[2014]252 号

格力地产股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对格力地产股份有限公司主体长期信用状况及拟发行的 2014 年可转换公司债券进行综合分析和评估，确定：

格力地产股份有限公司主体长期信用等级为 AA

格力地产股份有限公司拟发行的 2014 年可转换公司债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

分析师：李翊 刘敏

二零一四年九月三日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

格力地产股份有限公司

2014 年可转换公司债券信用评级分析报告

本次可转换债券信用等级: AA

主体级别: AA

评级展望: 稳定

本次发行规模: 不超过 9.8 亿元

本次债券期限: 5 年

转股期: 自债券发行结束之日起满 6 个月后的第一个交易日起至可转债到期日止

还本付息方式: 按年付息、到期归还本金和最后一年利息

评级时间: 2014 年 9 月 3 日

财务数据:

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 6 月
资产总额(亿元)	114.55	127.47	156.72	157.11
所有者权益(亿元)	20.09	25.82	30.02	29.38
长期债务(亿元)	24.51	36.70	45.34	51.73
全部债务(亿元)	72.74	80.03	91.72	93.92
营业收入(亿元)	13.35	16.24	21.64	8.69
净利润(亿元)	2.53	3.20	3.51	1.34
EBITDA(亿元)	3.65	4.69	5.21	1.78
经营性净现金流(亿元)	-3.74	-13.62	-1.28	-3.93
营业利润率(%)	36.03	33.57	29.75	21.47
净资产收益率(%)	13.32	13.95	12.58	4.52
资产负债率(%)	82.46	79.75	80.84	81.30
全部债务资本化比率(%)	78.36	75.61	75.34	76.17
流动比率	1.48	1.74	1.77	1.90
EBITDA 全部债务比	0.05	0.06	0.06	0.02
EBITDA 利息倍数(倍)	0.95	0.91	0.88	0.68
EBITDA/本次发债额(倍)	0.37	0.48	0.53	0.18

注: 1、2014 年半年度财务报告未经审计, 相关指标未年化。

- 2、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币。
- 3、本报告中数据如无特别说明均为合并口径。
- 4、考虑公司其他应付款和长期应付款中有较大的关联方往来借款, 出于谨慎性考虑, 联合评级将其调入对应当期的长短期债务。

评级观点

联合信用评级有限公司(以下简称“联合评级”)对格力地产股份有限公司(以下简称“公司”或“格力地产”)的评级反映了公司作为珠海地区知名的房地产开发企业, 具有丰富的房地产开发经验, 公司开发的地产项目品质较好, “格力”品牌知名度较高, 公司土地储备规模适中, 主营业务盈利能力较强。同时, 联合评级也关注到公司所在房地产行业受国家宏观经济政策影响较大、项目开发周期较长、资金需求压力较大等不利因素对公司经营形成的不利影响。

国务院颁布《珠江三角洲地区改革发展规划纲要》确定了珠海为珠江口西岸核心城市的定位, 珠海市区价值凸显, 公司将直接受益于区域经济的发展。同时, 公司在建项目地理位置优越, 未来随着项目的陆续竣工, 公司的盈利能力有望提升, 公司整体信用状况有望保持良好, 联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

本次债券募集资金拟用于格力海岸 S3、S4 地块的开发, 项目预期收益良好。同时本次可转换公司债券发行条款设计偏向于转股, 考虑到未来转股因素, 预计公司的资本结构有进一步优化的可能, 偿债压力将得以减轻。

综上, 基于对公司主体长期信用以及本次可转换公司债券偿还能力的综合评估, 联合评级认为, 本次可转换公司债券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 房地产行业未来仍将是国民经济的重要组成部分, 并将在中国经济转型和城镇化过程中发挥重要作用, 未来房地产行业将会继续稳健发展。
2. 国务院颁布《珠江三角洲地区改革发展规划纲要》确定了珠海为珠江口西岸核心城市的

定位，同时横琴岛示范区的规划亦得到国务院正式批准，珠海经济特区优势功能凸显，公司作为珠海地区知名房地产企业，未来将直接受益于区域经济发展。

3. 公司具有多年的房地产开发经验，“格力”房地产品牌在珠海地区具有较高的知名度，公司经营较为稳健。

4. 公司现有土地储备可满足未来 3~5 年的开发需求，充分保证了公司未来经营发展的需要。

5. 公司持有大规模的可供出售金融资产，所投资的格力电器的股权质地优良，为公司带来较为丰厚的分红收益。

关注

1. 目前国内房地产市场受宏观经济政策及行业政策的影响较大，行业发展备受关注，面临一定的系统性风险。

2. 公司项目单体规模较大，开发周期相对较长，开发经营过程中不可控因素增多，对项目整体运作的顺利进行提出了较大挑战。

3. 目前公司负债水平较高，且在建项目和购地支出均面临较大的资本支出压力，整体债务负担较重。

分析师

李 晶

电话：010-85172818

邮箱：lij@unitedratings.com.cn

刘 薇

电话：010-85172818

邮箱：liuw@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与格力地产股份有限公司构成委托关系外，联合评级、评级人员与格力地产股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因格力地产股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本信用评级报告中引用的公司相关资料主要由格力地产股份有限公司提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代发行人及其它中介机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

格力地产股份有限公司可转换公司债券信用等级自本次债券发行之日起至到期兑付日或赎回日有效；本次债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内该债券的信用等级有可能发生变化。

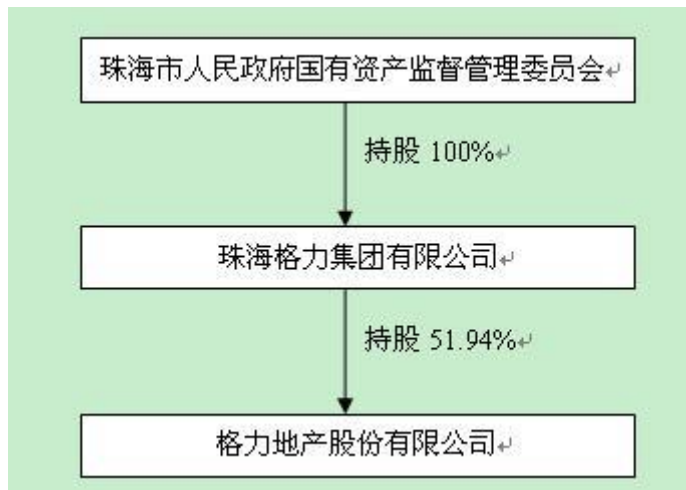
一、主体概况

格力地产股份有限公司（以下简称“公司”或“格力地产”），原名称为西安海星现代科技股份有限公司（以下简称“海星科技”），系经西安市人民政府【市政函[1998]33 号】文批准，由西安凯卓工贸有限公司变更为股份有限公司并更名而成立。

2008 年 9 月 18 日，经中国证券监督管理委员会核准，公司与珠海格力集团有限公司（原名为“珠海格力集团公司”，以下简称“格力集团”）通过资产置换和非公开发行的方式进行重大资产重组。根据重大资产重组方案，格力集团以其持有的珠海格力房产有限公司（以下简称“格力房产”）和珠海格力置盛房产有限公司（以下简称“格力置盛”）各 100% 股权与公司除保留不动产和保留负债外的所有资产进行资产置换；资产置换的价格差额中的部分作为公司向格力集团非公开发行 24,000 万股股票的对价。2009 年 8 月 26 日，公司在珠海市工商行政管理局已经完成了格力集团的置入资产即格力房产和格力置盛各 100% 股权的过户事宜。2009 年 8 月 31 日，公司与格力集团、海星集团签署了《资产交割协议书》，以 2009 年 8 月 31 日为资产交割日，将置出资产移交给海星集团。2009 年 9 月 1 日，公司向格力集团非公开发行 24,000 万股股票，公司股本总额变更为 57,759.44 万股。根据公司 2010 年 1 月 30 日第一次临时股东大会决议，公司名称变更为“西安格力地产股份有限公司”。2010 年 2 月公司股票简称变更为“格力地产”，公司股票代码“600185”保持不变。根据公司 2012 年 2 月 1 日第一次临时股东大会决议，公司名称变更为“格力地产股份有限公司”。

截至 2014 年 6 月底，公司总股本 57,759.44 万股，珠海格力集团有限公司为公司控股股东，珠海市人民政府国有资产监督管理委员会为公司实际控制人。

图 1 截至 2014 年 6 月底公司与实际控制人之间的产权及控制关系的方框图



资料来源：公司提供

公司经营范围：实业投资、投资及投资管理、房地产开发经营、物业管理；货物和技术的进出口经营（国家禁止和限制的进出口货物、技术除外）；建筑材料的销售。（以上经营范围凡涉及国家有专项专营规定的从其规定）

目前公司本部下设审计部、人力资源部、财务部、法务部、信息技术部、建材贸易部等职能部门（详见附件 1）；拥有 4 家子公司，分别为珠海格力房产有限公司（以下简称“格力房产”）、西安格力房地产开发有限公司（以下简称“西安格力”）、重庆格力房地产有限公司（以下简称“重

庆格力”）和格力地产（香港）有限公司（以下简称“香港格力”）。截至 2013 年底，公司拥有在册员工 1,046 人。

截至 2013 年底，公司合并资产总额 156.72 亿元，负债合计 126.70 亿元，股东权益（含少数股东权益）30.02 亿元。2013 年公司实现营业收入 21.64 亿元，净利润（含少数股东损益）3.51 亿元，2013 年公司经营活动现金流量净额为-1.28 亿元。

截至 2014 年 6 月底，公司合并资产总额 157.11 亿元，负债合计 127.73 亿元，股东权益（含少数股东权益）29.38 亿元。2014 年 1~6 月公司实现营业收入 8.69 亿元，净利润（含少数股东损益）1.34 亿元，2014 年 1~6 月公司经营活动现金流量净额为-3.93 亿元。

公司注册地址：珠海市情侣北路 3333 号 28 栋 201 室；法定代表人：鲁君四。

二、本次债券概况

1. 本次债券概况

本次债券发行规模不超过 9.8 亿元，债券存续期限为 5 年，每年付息 1 次，到期赎回。本次债券面值为人民币 100 元，按面值发行，采取网上与网下相结合的方式发行，向公司原股东实行优先配售，具体比例由股东大会授权董事会在发行前根据市场情况确定，并在本次可转债的发行公告中予以披露。可转债票面利率区间预计为不超过每年 3.5%，具体每一年的利率水平由公司股东大会授权公司董事会根据国家政策、市场状况和公司具体情况与保荐人（主承销商）协商确定。本次可转债转股期自可转债发行结束之日满六个月后的第一个交易日起至可转债到期日止。

（1）转股条款

转股价格：初始转股价格不低于公布募集说明书之日前二十个交易日公司股票交易均价（若在该 20 个交易日内发生过因除权、除息引起股价调整的情形，则对调整前交易日的收盘价按经过相应除权、除息调整后的价格计算）和前一个交易日均价，具体转股价格由股东大会授权董事会在发行前根据市场状况与保荐人（主承销商）协商确定。

修正价格：在本次发行的可转债存续期间，当公司股票在任意 20 个连续交易日中至少 10 个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 90%时，公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会表决，该方案须经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过方可实施。股东大会进行表决时，持有本次可转债的股东应当回避；修正后的转股价格应不低于该次股东大会召开日前 20 个交易日公司股票交易均价和前一交易日公司股票交易均价，同时修正后的转股价格不低于最近一期经审计的每股净资产值和股票面值。

（2）赎回条款

到期赎回：本次发行的可转债到期后 5 个工作日内，公司将赎回未转股的可转债，具体赎回价格由股东大会授权公司董事会根据发行时的市场情况与保荐人（主承销商）协商确定。

有条件赎回：在转股期内，当下述情形的任意一种出现时，公司有权决定按照以面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转债：

A.在转股期内，如果公司股票在任何连续 30 个交易日中至少 15 个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130%（含 130%）；

B.当本次发行的可转债未转股余额不足 3,000 万元时。

当期应计利息的计算公式为： $IA=B \times i \times t/365$

IA: 指当期应计利息;

B: 指本次发行的可转债持有人持有的将赎回的可转债票面总金额;

i: 指可转债当年票面利率;

t: 指计息天数, 即从上一个付息日起至本计息年度赎回日止的实际日历天数(算头不算尾)。

若在前述 30 个交易日内发生过转股价格调整的情形, 则在调整前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算, 调整后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算。

(3) 回售条款

有条件回售: 自本次可转债第三个计息年度起, 如果公司股票在任何连续 30 个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 70%, 可转债持有人有权将全部或部分其持有的可转债按照 103 元(含当期应计利息)的价格回售给公司。

附加回售: 如果本次发行所募集资金的使用与公司在募集说明书中的承诺相比出现重大变化, 根据中国证监会的相关规定可被视作改变募集资金用途或者被中国证监会认定为改变募集资金用途的, 持有人有权按面值的 103 元(含当期利息)的价格向公司回售其持有的部分或全部可转债。

2. 募集资金用途

本次发行可转债拟募集资金总额不超过人民币 9.80 亿元, 将投资于格力海岸 S3、S4 期项目。“格力海岸”项目位于珠海高新技术产业开发区唐家湾情侣北路(南段), 东南临南中国海, 北靠石坑山城市森林公园, “格力海岸”项目为统一规划、分期开发, 项目整体开发规模较大, 地理位置较好。募集资金具体投向见下表:

表 1 公司募集资金投入情况(单位: 亿元)

序号	项目名称	项目总投资	拟投入募集资金
1	格力海岸 S3	12.85	4.60
2	格力海岸 S4	18.76	5.20
合计		31.61	9.80

资料来源: 募集说明书

若本次发行实际募集资金净额低于上述项目的拟投入募集资金总额, 在不改变本次发行募投项目的前提下, 公司董事会可根据项目的实际需求, 对上述项目的募集资金投入顺序和金额进行适当调整, 不足部分由公司自筹解决。本次发行募集资金到位前, 公司将根据项目进度的实际情况, 以自有资金或其他方式筹集的资金先行投入, 并在募集资金到位后按照相关法规规定的程序予以置换。

三、行业分析

公司为房地产开发企业, 其收入几乎全部来源于房地产业务。房地产行业在国民经济中具有关联度高、带动性强的特点, 是国民经济的支柱性行业。

1. 行业状况

房地产业是我国国民经济的重要支柱产业, 在现代社会经济生活中有着举足轻重的地位。经过十几年的发展, 中国房地产行业已逐步转向规模化、品牌化和规范运作, 房地产业的增长方式

正由偏重速度规模向注重效益和市场细分转变，从主要靠政府政策调控向依靠市场和企业自身调节的方式转变。目前，我国房地产业主要体现以下特征：

第一，区域性较强，企业竞争不完全。我国房地产行业呈现出地域分布不均衡性，大型房地产企业基本集中在广东、北京、上海、江浙等地，而中西部地区的房地产企业普遍规模较小，数量也较少。另外，我国房地产企业还呈现出较强的区域性，某一地区的市场，外地房地产企业较难进入。

第二，受土地、资金的高度制约。由于我国人口众多，相对可开发土地较少，房地产业发展相当迅速，部分地区土地寸土寸金。另外，房地产企业属资金密集型产业，特别是民营房地产企业，可用于开发的资金相当紧张，银行贷款又受到一些政策的限制。所以，土地和资金就成了制约我国房地产企业发展的因素之一。

第三，高负债、高风险、波动性大。房地产企业在发展时，往往要承担很大的债务。而房地产业的市场竞争残酷，行业风险较高。在这样的市场环境下，整个房地产业受到政策、市场等条件的影响，波动较大。

第四，与政府关系密切。过去长期计划经济的影响和房地产行业的特殊性，决定了我国房地产行业与政府的关系密不可分。纵观我国房地产业的发展，每一个阶段都与国家或地方出台的一些政策有着密切的关系。同时房地产企业在自身发展的过程中，从项目的立项审批到工程结束的验收，都不可避免地与企业相关部门发生种种联系。

从近年房地产业发展趋势来看，2008年，金融危机爆发前，房地产市场受到政策严厉调控的影响表现低迷。随着危机的深化，国家调控方向发生明显转变，行业景气度大幅回升。之后几年，国家对房地产行业实施了持续的宏观调控，导致行业景气度出现明显波动。尤其是2011年，受调控政策及货币政策持续紧缩等多种因素综合影响，房地产市场渐入低迷，同年9月~11月，一二线城市房地产成交价格均出现一定程度的下跌。受2011年行业低迷影响，2012年房地产开发企业对行业未来预期趋向谨慎，行业增速进一步放缓。全年房地产开发投资71,804亿元，比上年增长16.2%，增速较2011年放缓11.7个百分点。商品房施工面积57.3亿平方米，比上年增长13.2%，增幅同比减小12个百分点；新开工面积17.7亿平方米，比上年减少7.3%，增幅同比减小23.5个百分点。进入2013年，中国房地产市场景气度明显回升，2013年全国房地产开发投资86,013亿元，同比增长19.8%，增速较2012年提高3.6个百分点。商品房施工面积66.6亿平方米，比上年增长16.1%，增幅同比增长2.9个百分点；新开工面积20.1亿平方米，比上年增长13.5%，增幅同比增长20.8个百分点。2014年以来，我国房地产行业增速不断放缓，2014年上半年，受经济增速放缓和限购效果逐步体现的影响，全国房地产开发投资42,019亿元，名义同比增长14.1%，较2013年同期增速大幅下滑6.2个百分点，房地产开发企业住宅施工面积43.72亿平方米，同比增长8.3%，房屋新开工面积8.01亿平方米，同比下降16.4%。

总的来看，房地产业作为国民经济的重要支柱产业，近几年行业发展较快、波动较大，目前受经济增速放缓和限购效果逐步体现的影响，其增速有所放缓。

2. 市场供需

(1) 土地供应状况

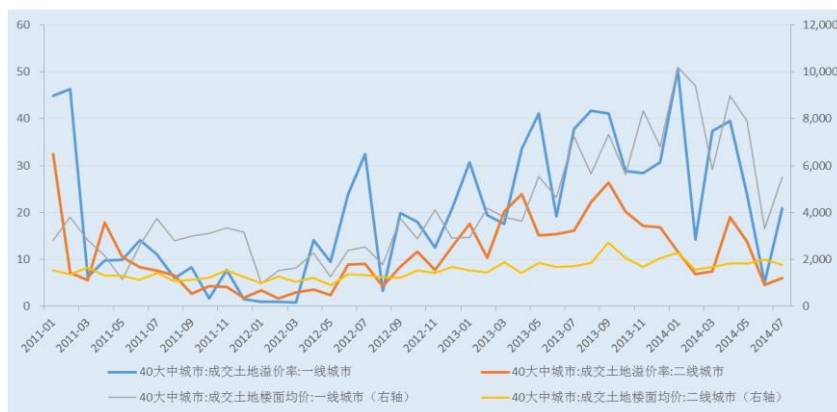
土地作为房地产主要的成本来源，会受到地方政府供地意愿和开发商购地能力和意愿影响。土地市场受到房地产宏观调控政策影响巨大。中央政府通过信贷、限购、融资审批等手段限制房地产企业融资能力，加之需求端的限购等政策，导致部分房地产企业的现金回笼情况随着行业起伏出现明显变化，直接影响土地市场需求。

2011年开始，受国家对房地产企业的严厉调控政策影响，土地市场呈现出明显低迷的态势，但当年全国土地出让收入却仍高达3.15万亿元，创历史新高，北京、上海等地已经进入土地收入“千亿俱乐部”。2012年全国土地市场整体供求呈进一步下降趋势。全国300个城市土地共成交近12亿平方米，较上年同期下降14.6%，其中，住宅用地成交3.8亿平方米，同比下降23.1%。同时，随着三、四线城市库存日益饱和，房企逐渐回归一、二线城市。2012年下半年以来，一线城市土地溢价率持续走高，也带动了住宅楼面均价结构性上涨。2012年全国300个城市住宅用地楼面均价为1,347元/平方米，同比上涨7.4%，其中12月达1,675元/平方米，为2010年4月调控以来最高值。受供应量增加影响，2013年土地成交量较2012年增加，住宅类用地涨幅较明显。2013年全国300个城市共成交土地37,208宗，成交面积143,569万平方米，同比增加10%；土地出让金总额为31,304.5亿元，同比增加50%。

2013年重点城市地价升高，带动楼面均价整体水平明显高于上年。全国300个城市土地成交楼面均价1,174元/平方米，同比上涨27%。2013年重点城市“地王”频出，住宅类用地与商办类用地表现强势，楼面均价领涨。2013年全国土地平均溢价率全面上涨，尽管多个城市采取竞配建保障房等方式限制高价地产生，但以北京、上海为首的重点城市平均溢价率仍领涨全国。2013年全国300个城市土地平均溢价率16%，较上年同期上涨8个百分点。

进入2014年，受到房地产销售增速回落和各地限购影响导致房价下跌，各地土地出让情况出现恶化，土地出让溢价率和楼面地价明显回落，如下图所示。截至2014年7月，全国一线城市土地出让溢价率为20.98%，较上年末下降近10个百分点；一线城市楼面地价5,515元/平方米，较上年末下滑18.91%。根据中国房产信息集团（CRIC）统计，截至6月23日，2014年上半年全国住宅用地成交总价为4,908亿元，同比下降10.03%。

图2 2008年以来全国40个大中城市用地楼面均价及平均溢价率（单位：元/平方米、%）



资料来源：wind 资讯

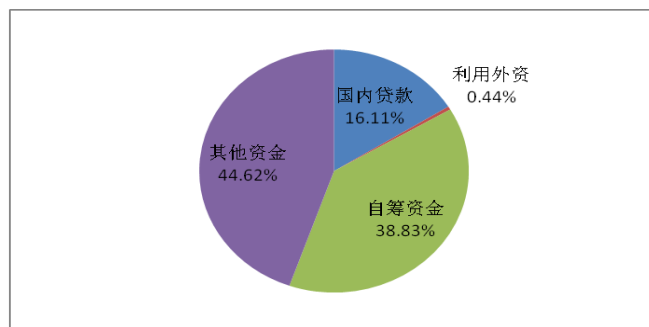
总体看，土地成本是影响房地产开发企业利润的重要因素，近年受宏观调控和市场供需影响，土地价格有所波动，但整体保持在较高水平。值得注意的是，2013年由于土地供应量较大，土地成本较高，未来可能会造成大量房源同阶段上市，给房地产开发企业造成一定的销售压力和成本压力。

（2）开发资金来源状况

2008年以来，由于需求面观望情绪浓厚，商品房成交量大幅下降，订金、预收款和个人按揭贷款在房地产投资开发资金中的占比下降，而从紧的货币政策也使得房地产商取得贷款的难度加

大、成本增加。从房地产资金来源情况看，房地产开发企业资金来源总体增速增长。据国家统计局数据显示，2013 年房地产开发企业本年资金来源 122,122.47 亿元，比上年增长 26.5%，增速较上年增长 13.8 个百分点，其中，国内贷款 19,672.66 亿元，比上年增长 33.1%，增速较上年增长 19.9 个百分点；利用外资 534.17 亿元，增长 32.8%，增速已经由负转正；自筹资金 47,424.95 亿元，增长 21.3%，较上年增长 9.6 个百分点；其他资金 54,490.70 亿元，增长 28.9%，增速较上年增长 14.2 个百分点。

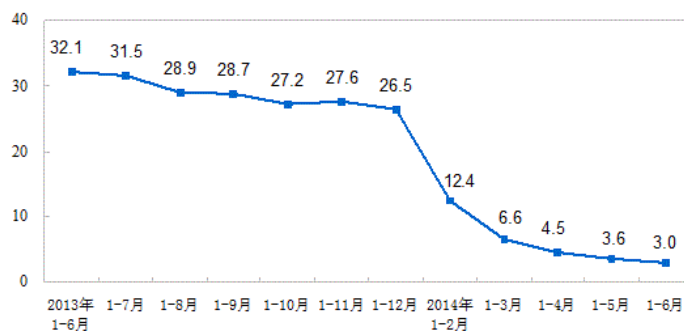
图 3 2013 年房地产行业资金来源构成



资料来源：国家统计局

2014 年 1~6 月份，房地产开发企业到位资金 58,913 亿元，同比增长 3.0%，增速较上年同期明显下滑，如下图所示。其中，国内贷款 11,293 亿元，增长 14.1%；利用外资 186 亿元，下降 20.6%；自筹资金 23,810 亿元，增长 10.1%；其他资金 23,624 亿元，下降 7.2%。在其他资金中，定金及预收款 14,252 亿元，下降 9.3%；个人按揭贷款 6,512 亿元，下降 3.7%。

图 4 全国房地产开发企业本年资金到位增速 单位：%



资料来源：国家统计局

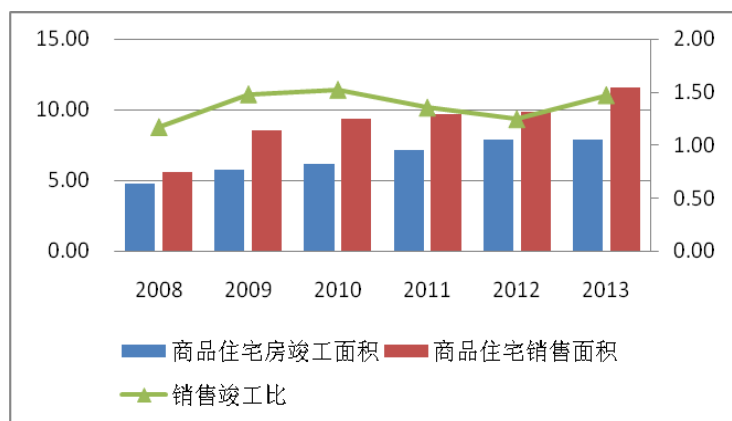
总的来看，偏紧的货币供应，使房地产业资金来源更为紧张，作为资金密集型企业，房地产企业的资金压力已经显现。

(3) 市场供需情况

从商品房市场供求情况看，2008 年以来房地产市场需求持续释放，成交量逐年走高，反观竣工面积增幅小于销售面积，形成了供不应求的态势，尤其是一线城市更为明显。2012 年全国房地产开发企业房屋施工面积 57.34 亿平方米，比上年增长 13.2%；房屋新开工面积 17.73 亿平方米，下降 7.3%；房屋竣工面积 9.94 亿平方米，增长 7.3%；其中，住宅竣工面积 79,043 万平方米，增长 6.4%。与此同时，在一系列房地产市场调控政策作用下，全年商品房销售面积 11.13 亿平方米，

比上年增长 1.8%；其中，住宅销售面积增长 2%，办公楼销售面积增长 12.4%，商业营业用房销售面积下降 1.4%。商品房销售额 6.45 万亿元，增长 10%；其中，住宅销售额增长 10.9%，办公楼销售额增长 12.2%，商业营业用房销售额增长 4.8%。2013 年统计数据显示，房屋竣工面积 10.14 亿平方米，增长 2.0%，增速下降 0.5 个百分点；其中，住宅竣工面积 7.87 亿平方米，下降 0.4%。2013 年，商品房销售面积 13.06 亿平方米，同比增长 17.3%，增速较上年回落 0.5 个百分点。2013 年房地产整体运行平稳，随着三月份出台新版“国五条”后，各地成交受政策末班车效应影响，成交量普遍大幅上涨。

图 5 2008~2013 年全国商品住宅供求情况 单位：亿平方米

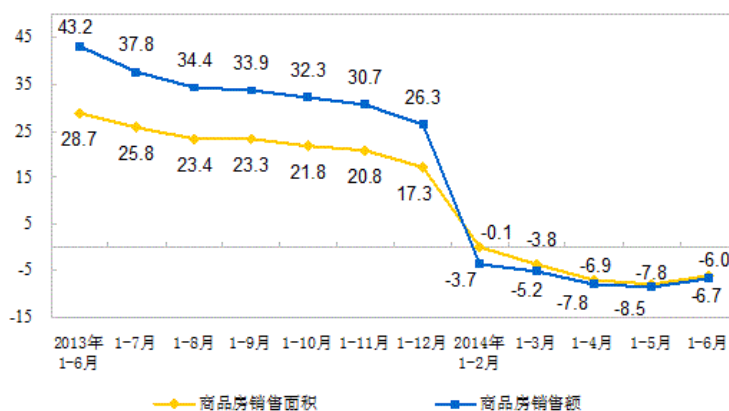


资料来源：国家统计局、联合评级整理。

注：销售竣工比为销售面积和竣工面积的比值，大于 1 说明供不应求，小于 1 说明供大于求。

2014 年以来，随着限购逐步产生效果，全国商品房销售面积和销售金额均出现下降，如下图所示。1~6 月份，商品房销售面积 4.84 亿平方米，同比下降 6.0%，其中住宅销售面积下降 7.8%；商品房销售额 3.11 万亿元，同比下降 6.7%，其中住宅销售额下降 9.2%。从供给方面看，2014 年上半年商品房竣工面积仍保持增长，1~6 月份，住宅竣工面积 5.67 亿平方米，同比增长 6.3%。我国住宅供不应求的状态出现明显好转。

图 6 全国商品房销售面积和销售额增速情况 单位：%



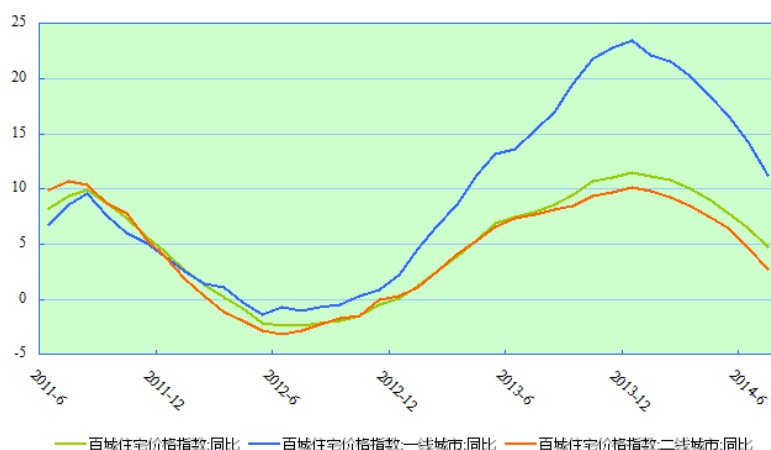
资料来源：国家统计局

总的来看，在经历了几年来的景气后，2014 年以来，随着限购限贷等政策的逐步产生效果，行业增速放缓、景气度有所下降。

(4) 销售价格情况

从商品房销售价格看，2010 年以来随限购、限贷等一系列房地产调控措施逐步深入，调控效果逐步显现。2011 年 9 月百城住宅均价自发布以来首次环比下跌，其中一二线城市价格均出现一定程度的下跌，特别是上海、南京、杭州、苏州、北京、深圳等地，同时主流房地产品牌企业纷纷实行“以价换量”策略，部分楼盘价格降幅超过 20%，新开楼盘亦以相对周边较低的价格优势进入市场。而进入 2012 年，房价呈先抑后扬态势，百城价格指数于 2012 年 6 月实现环比小幅上涨，结束了连续 9 个月下跌趋势，呈止跌回升态势。根据中国房地产指数系统对 100 个城市的全样本调查数据显示，2013 年 12 月百城住宅均价为 10,833 元/平方米，同比上涨 11.51%。2014 年以来，由于各地限购的影响持续深化，全国百城住宅价格出现明显回落，2014 年 5 月百城住宅均价为 10,978 元/平方米，环比下跌 0.32%，为自 2012 年 6 月连续环比上涨 23 个月后首次环比下跌，如下图所示。

图 7 近年来年全国百城住宅销售价格指数同比变化情况 单位：%



资料来源: wind 资讯

总的来看，从 2008 年开始，全国房屋平均销售价格基本呈震荡上行态势，2013 年也已经基本确立了持续上涨趋势，但 2014 年以来房价上涨趋势得以扭转。

3. 竞争格局

从 2003 年至今，房地产市场已经走过了黄金 10 年，随着近年来调控政策的逐渐加码，房地产行业也在不断成熟。房地产行业整体呈现业绩持续增长，企业分化加剧，行业集中度不断提高的发展态势。

进入 2013 年，行业集中度进一步提升。2013 年房地产行业前 10 名企业和前 20 名企业销售额占比分别提高到 13.27%和 18.25%，分别提高了 0.51 个和 0.63 个百分点；前 10 名和前 20 名房地产企业销售面积占比分别达到 8.37%和 11.12%，分别提高了 0.65 和 0.74 个百分点（详见下表）。

表 2 2010~2013 年前 20 名房地产企业销售额和销售面积占比情况

项目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年
前 10 大企业销售额占比	10.13%	10.43%	12.76%	13.27%
前 20 大企业销售额占比	14.24%	14.54%	17.62%	18.25%

前 10 大企业销售面积占比	5.10%	5.73%	7.72%	8.37%
前 20 大企业销售面积占比	7.09%	6.72%	10.38%	11.12%

资料来源：联合评级搜集整理

房地产行业表现出明显的强者恒强的趋势，资金、品牌、资源等不断向大型房地产企业集中，龙头公司在竞争中占据明显优势。原因在于：大型房地产企业项目储备丰富，现金流稳定充裕，较为广泛的区域分布可以平衡和对冲政策风险；大型房地产公司的融资手段和渠道丰富，融资成本低；由于地价的上涨，一二线优质地块角逐逐渐只能在大型房企之间进行。目前看，中国房地产行业竞争的态势已经趋于固化，龙头企业的先发优势明显，万科、恒大等传统优势房企，稳居行业前列，领先规模进一步扩大。

表 3 2014 年发布的中国房地产开发公司测评前 10 强企业

排名	企业名称	排名	企业名称
1	万科企业股份有限公司	6	中国海外发展有限公司
2	恒大地产集团	7	世茂房地产控股有限公司
3	大连万达商业地产股份有限公司	8	碧桂园控股有限公司
4	绿地控股集团有限公司	9	绿城房地产集团有限公司
5	保利房地产（集团）股份有限公司	10	龙湖地产有限公司

资料来源：中国房地产研究会、中国房地产业协会与中国房地产测评中心联合发布

总体看，房地产行业集中度不断提高，拥有资金、品牌、资源优势的大型房地产企业在竞争中占据优势。

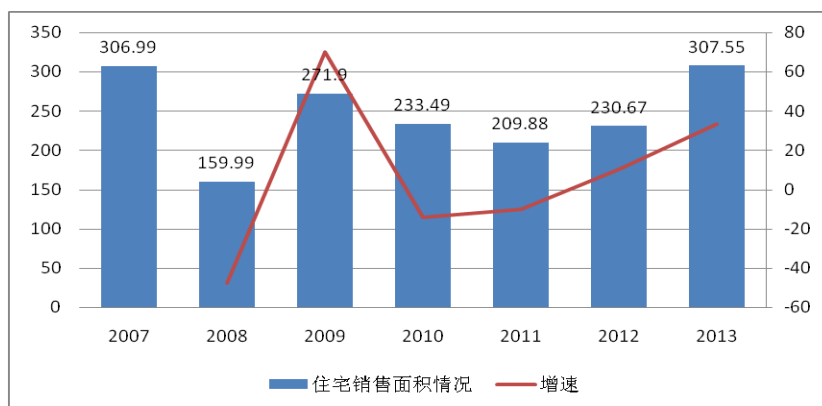
4. 珠海地区房地产发展情况

2011 年 11 月 1 日，珠海市政府发出《关于深入开展房地产市场调控工作的通知》（以下简称“通知”）实施限购政策，成为广东省第四个限购的城市，限购区仅限主城区香洲区，本地居民和缴纳一年以上社保的外地人，只能在香洲新增一套房。同时通知还强调，房地产开发企业应将商品房预售价格报价格主管部门备案才能申请预售，报备项目平均价格不得超过 2011 年度房价控制目标（11,285 元/平方米建筑面积）。受“双限”¹及市场需求下降影响，2011~2012 年珠海房地产市场总体表现较为低迷。2011 年珠海商品房销售面积仅为 240.86 万平方米，较 2010 年下降 6.40%。受楼市行情持续低迷影响，2012 年珠海房地产投资额和商品房供应量出现明显下降，完成房地产投资额 242.08 亿元，同比下跌约 5.00%；商品房供应量为 242.00 万平方米，同比下滑 20.00%。但由于刚性需求较大，2012 年珠海市商品房完成销售面积 252.22 万平方米，同比增幅 4.30%，其中住宅销售面积为 230.67 万平方米，同比增幅 9.90%。2013 年珠海市受横琴示范区的相关政策刺激，房地产开发投资和成交量均增长较快。2013 年全市房地产开发投资 272.58 亿元，比上年增长 12.6%。其中，商品房住宅投资 209.66 亿元，增长 15.3%。全年商品房施工面积 1,853.75 万平方米，增长 4.4%，其中商品住宅 1,306.81 万平方米，减少 0.6%。商品房竣工面积 381.62 万平方米，减少 5.2%，其中住宅 300.09 万平方米，减少 8.8%。商品房销售面积 342.25 万平方米，增长 36.2%，其中住宅 307.55 万平方米，增长 33.3%。2013 年末商品房待售面积 163.43 万平方米，增长 17.1%，其中住宅 115.6 万平方米，增长 19.2%。2013 年珠海市房地产销售情况较好，存量增长较快。“双限”政策对价格的影响方面，其在一定程度上遏制了房价上涨过快的态势，但并未改变房价上涨的趋势。从全市的情况来看，根据统计数据，2012 年新建商品房均价为 10,688 元/平方米，2013

¹ 双限令即指珠海市政府发出《关于深入开展房地产市场调控工作的通知》中关于限购和限价的要求。

年后涨到 12,540 元/平方米，2014 年前 6 个月均价涨至 13,048 元/平方米。

图 8 2007 年-2013 年珠海住宅销售面积情况（单位：万平方米、%）



资料来源：珠海统计局进度统计数据

总的来看，“双限”政策并不改变珠海地区房地产业上涨趋势。2013 年珠海市全市商品房销售情况较好，销量和均价重回历史高点，但联合评级也注意到 2013 年珠海市商品房待售面积的较快增长也使未来的楼盘销售存在一定压力。

5. 行业政策

房地产行业产业链长、行业容量大、相关产业占国民经济比重大，是国家调控经济运行的重要抓手。近年来，随着金融危机的发生和不断发展深化，国家多次通过调控地产行业的发展速度达到稳定经济增速的目的。与此同时，随着房地产行业的蓬勃发展，住宅价格迅速攀升，已经成为影响社会稳定和民生福祉的重要经济指标，对此，中央政府亦多次出台抑制房价快速上涨的政策。

2009年上半年，房地产行业宏观调控政策相对宽松。但是，随着各地纷纷出台房地产鼓励政策，房价明显上涨。下半年，政策逐渐转向收紧，12月国务院出台“新国四条”抑制房价过快上涨。2010年，国家出台了更为严厉的房地产政策，如明确二套房贷首付不能低于40%，贷款利率严格按照风险定价，增加住房有效供给，抑制房地产投机，实行更为严格的差别化信贷政策等。

2011年房地产调控政策频出，调控力度不断加大。2011年1月，国务院办公厅发布《关于促进房地产市场平稳健康发展的通知》，要求已取得预售许可的房地产开发企业一次性公开全部房源，并明码标价。1月26日，国务院公布八条最新楼市调控政策，简称“新国八条”，主要内容包括提高二套房首付比例和贷款利率，明确保障房三年1,000万套的建设目标，各地制定住房价格控制目标，房价上涨过快的地区严格制定和执行限购令也推向全国等等。2011年1月27日，中国财政部表示，自2011年1月28日起，个人购买不足五年住房对外销售，全额征收营业税。

2012年，虽然没有出台国家级的楼市调控新措施，但是楼市调控政策力度不减。进入2013年，房地产调控进一步升级。2013年2月20日，国务院常务会议确定的五项加强房地产市场调控的政策措施，包括完善稳定房价工作责任制、坚决抑制投机投资性购房、增加普通商品住房及用地供应、加快保障性安居工程规划建设、加强市场监管等五项内容，与此前的“新国八条”相比，此次中央并未提出更新的调控手段，但“新国五条”的出台意味着楼市政策“高压期”仍将持续一段时间。另一方面，保障性住房建设作为一项重要的民生工程越来越受到政府有关部门的重视。中央

及各级地方政府在保障房建设资金来源、信贷支持、土地供应、税费政策优惠、鼓励民间资本参与等多个方面出台了一系列优惠政策，大力推动我国的保障性住房建设进程。2009年以来主要的房地产调控政策如表3所示。

表 4 2009 年至今主要房地产调控政策

年份	调控政策
2009 年 5 月	国务院发布《关于调整固定资产投资项目资本金比例的通知》
2009 年 12 月	国务院常务会议提出“新国四条”
2010 年 1 月	国务院发布《关于促进房地产市场平稳健康发展的通知》
2010 年 4 月	国务院发布《关于坚决遏制部分城市房价过快上涨的通知》
2011 年 1 月	国务院办公厅发布《关于促进房地产市场平稳健康发展的通知》
2011 年 1 月	国务院“新国八条”
2013 年 2 月	国务院“新国五条”

资料来源：联合评级搜集整理

2014年以来，我国房地产行业投资增速明显放缓，各地土地出让情况不佳，部分城市出现土地流拍等情况，对地方政府财政状况造成较大压力。2014年4月至5月间，无锡、天津、宁波、武汉、郑州等城市相继取消或者放松了当地的限购政策，以维护房地产市场的稳定健康发展。截至2014年7月末，全国46个实行限购的城市中已有超过30个城市对当地的限购政策进行了调整。

总体看，目前房地产行业调控压力依然较大，调控方向将从行政手段逐渐转变为长效的经济手段。未来房地产调控仍然是重要的宏观政策，有望在不断调整中完善和改进。行业在可预见的未来仍将受政策影响体现出比较明显的行业波动。

6. 行业关注

资金链日趋紧张

房地产行业与国家调控政策紧密相关，且具有强周期性。随着银行等金融机构贷款逐步收紧，房企更多地开始依靠项目销售等回款作为资金来源。但在长期的“限购”和“限贷”政策下，进入2014年我国房地产销售情况开始转淡，销量和价格均出现同比下降，影响房地产企业的回款能力和现金流，部分房企的资金链越发紧张。

资金成本上升

房地产行业具有资金密集、高杠杆化的特征。由于近年来对房地产企业融资渠道的控制，导致房地产企业融资成本高企，2013年房地产行业平均负债率有所上升，139家房企的平均负债率为63.15%，相较于2012年的61.64%上升了近两个百分点，逾四成房企资产负债率超过70%。在宏观经济增速放缓，市场资金面偏紧常态化的情况下，房地产企业的融资能力和融资成本都将受到不利影响。

市场格局持续分化

近些年随着房地产市场的发展以及房地产调控的持续推进，国内房地产市场出现了明显分化。由于此前全国各地市场快速发展，在调控政策从严的作用下，三四线城市房地产市场增长趋势有所放缓；而一二线城市虽然也受到一定影响，但市场整体发展要明显好于三四线城市。目前三四线城市由于库存积压较大，持续购买力不足，多个城市出现了房价下跌的现象，例如鄂尔多斯与温州之后的江苏常州、辽宁营口、贵州贵阳、河北唐山、云南呈贡、海南三亚等。

房企利润率下降

目前，房地产企业的利润已经到了一个饱和程度，部分项目的利润率走低。在房价的构成中，三分之一为地价；地产商所获利润的 60% 需缴纳税金，且此部分税金越来越高；另外还有一部分资金成本被金融机构获得。由于地产项目的成本高企，房地产企业单纯依靠房价上涨带来的机会利润愈发难以持续。如果房企不进行战略上的创新与管控能力的提升，将很难提升其利润率，获得超额利润。

7. 行业发展

调控政策去行政化和长期化

在过去几年的房地产调控中，限购等行政手段在短期内起到了很多积极作用，但是仍然缺少有效的长期调控手段。2013 年 5 月国务院批准对发改委的批复意见中提出深化个人住房房产税改革试点范围。未来，房产税将是一个长效的调控机制，用来替代目前的行政调控手段。从长远来看，由于中国经济转型的需要，中国政府抑制房价过快上涨和保持房地产行业健康发展的动力同时存在，这就导致调控政策向常态化和长期化方向发展，最终脱离行政管理体系的前景是比较确定的。

参股商业银行，转型金融化地产公司

由于近年来受调控政策影响，国内信贷环境偏紧，众多房地产企业纷纷拓展新的融资渠道，参股银行便成为了一种新的尝试。一方面，参股银行可以更好地满足企业客户在金融服务方面的需求，也是企业顺应未来房地产行业“金融业+加工业”发展趋势的有效转型；另一方面，参股银行可以使企业与银行间的业务关系更加紧密，为房企的融资创造便利条件。

转变盈利模式，提升经营收益

由于土地价格持续上涨和国家对房地产价格及开发周期的调控措施，过去房地产开发企业基于囤地-融资-捂盘的盈利模式难以为继，高周转的经营方式逐渐成为主流。此外，住宅地产开发企业越来越多的进入商业地产领域，城市综合体的开发和城市运营理念逐步代替单纯的房屋建造的商业模式，这必将对房地产开发企业的融资能力、管理能力、营销能力和运营能力提出更多挑战。

综合来看，在未来一段时期，房地产行业仍将是国民经济的重要组成部分，并将在中国经济转型和城镇化过程中发挥重要作用。现阶段中国房地产行业已经走过最初的粗放式发展阶段，行业寡头逐渐形成，行业集中度不断提高，行业竞争对行业内企业的管理水平提出了更高要求。未来几年，预期房地产行业将会继续稳健发展，龙头企业逐渐建立起更大的市场优势，同时具有特色和区域竞争优势的中小房地产企业也会获得比较大的生存空间。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

格力地产已发展成为一家集房地产开发、营销、服务于一体大型企业，在珠海、西安、重庆等地拥有 20 余家下属子公司及孙公司，业务范围遍及房地产开发的全链条。同时，出于对格力地产建设施工能力的认可，珠海市政府间接委托格力地产下属公司珠海格力港珠澳大桥人工岛发展有限公司管理港珠澳大桥珠海口岸人工岛填海工程项目。2013 年 9 月，在由中国房地产研究会、中国房地产业协会、中国房地产测评中心主办的 2013 中国房地产品牌价值测评中，公司获颁“2013 中国房地产开发企业品牌价值 50 强”。珠海是全国最早实行住宅商品化的城市之一，格力地产也

是珠海地区最早从事商品房开发的企业之一，在土地开发和住宅建设方面积累了丰富的经验。格力地产积极参与珠海特区建设，不仅建造了许多工业厂房、配套用房，也建造了许多大型社区、生活小区以及安居房、民生房，还成功推出了多个住宅项目，如格力香樟、格力广场和格力海岸项目，截至2014年6月底，公司开发的房地产项目建筑面积总和超过两百万平方米，公司已成为珠海市较有实力和影响力的房地产企业之一。

公司始终把产品质量放在第一位，建立了较为严格的质量管理体系。2011年2月，格力广场项目以其先进的规划设计、高端的楼盘品质获中国土木工程最高奖项——2010年度第十届“詹天佑奖”，并成为本届詹天佑奖住宅小区领域的唯一获奖项目。

总体看，公司作为珠海市较有实力和影响力的房地产企业之一，公司品牌具有一定影响力，所开发楼盘品质较高。

2. 人员素质

截至2014年6月底，公司共有高级管理人员4人，分别为总经理1人、副总经理2人、董事会秘书由财务总监兼任。

公司董事长、总经理鲁君四先生，1966年出生，经济学硕士。鲁君四先生曾任珠海格力集团有限公司董事、副总裁，现任珠海格力电器股份有限公司董事，珠海格力集团有限公司副董事长，2008年6月起任公司董事长，2009年11月起兼任公司总经理。鲁君四先生为中国土木协会总理事，广东省房地产协会常务副会长，政协珠海市第八届委员会常务委员兼经济委员会副主任。

公司财务负责人、董事会秘书黄华敏先生，1971年出生，大学学历。历任丽珠集团丽新公司财务负责人、总经理助理、丽珠集团丽威公司财务部经理兼商务部经理、丽珠医药集团股份有限公司财务结算中心经理，丽珠医药集团股份有限公司监事；2009年5月起任公司财务负责人，2009年10月起兼任公司董事会秘书。

截至2013年底，公司拥有在职员工1,046人，从教育程度来看，其中具有研究生及以上学历的占2.49%；大学本科学历的占31.26%；大专及以下学历的占66.25%。从专业构成来看，生产人员占15.20%，销售人员占13.96%，技术人员占10.42%，财务人员占2.39%，行政人员占9.75%，其他人员占48.28%。

总体看，公司高层管理人员大都具有较长的房地产行业从业经历和丰富的专业知识，综合素质较高，近年来公司高层管理人员变动较小，团队凝聚力较强；公司员工整体素质较好。

3. 区域优势

公司位于广东省珠海市。珠海市是珠江三角洲南端的一个重要城市，位于广东省珠江口的西南部，区位优势，东与香港隔海相望，南与澳门相连。设有拱北、九洲、珠海港、万山、横琴、斗门、湾仔、珠澳跨境工业区等8个国家一类口岸，是珠三角中海洋面积最大、岛屿最多、海岸线最长的城市，素有“百岛之市”之称。由于与澳门接壤，且通关口岸较多，珠海市与澳门的经济、文化交流较多，对提升当地经济活力作用较大。另外，当地绵长的海岸线，优越的自然风光，既提升了城市的宜居性，也为旅游业的开发提供了较好的基础，每年都吸引了较多的游客和外来购房者。珠海市是中国五个经济特区之一，享有独特的政策优势，目前已形成了以高科技为重点的工业体系，综合发展的外向型经济格局。近年，珠海市经济发展迅速，经济结构不断优化。2009年8月14日，国务院正式批准实施《横琴总体发展规划》，将横琴岛纳入珠海经济特区范围，要逐步把横琴建设成为“一国两制”下探索粤港澳合作新模式的示范区。随着泛三角经济区域的逐步形成，粤港澳合作不断深入，珠江口西岸发展步伐加快，珠海经济特区功能优势将不断增强。

从珠海市的经济发展数据来看，珠海市整体经济实力较强。根据珠海市2013年国民经济和社会发展统计公报，2013年，全市地区生产总值1,662.38亿元，同比增长10.5%；其中，第一产业增加值43.11亿元，增长5.4%，对GDP增长的贡献率为1.2%；第二产业增加值849.05亿元，增长11.8%，对GDP增长的贡献率为59.6%；第三产业增加值770.21亿元，增长9.2%，对GDP增长的贡献率为39.2%。三次产业的比例由2.6:51.6:45.8调整为2.6:51.1:46.3。现代服务业增加值441.64亿元，增长10.3%，占GDP的26.6%。民营经济增加值535.77亿元，增长11.1%，占GDP的32.2%。全市公共财政预算收入194.18亿元，比上年增长19.4%。全年公共财政预算支出248.09亿元，增长16.9%。全年城镇居民人均可支配收入36,375元，比上年增长10.3%；城镇居民人均消费性支出26,131元，增长8.5%。

从未来发展规划来看，国务院颁布《珠江三角洲地区改革发展规划纲要》，确定珠海为珠江口西岸核心城市的新定位和建设高栏港工业区、海洋工程装备制造基地、航空产业园、国际商务休闲旅游度假区的新布局，极大地提升了珠海在区域乃至国家全局中的战略地位和城市价值。为实现珠江口西岸核心城市和交通枢纽城市的定位，珠海市推出了3,000多亿元的投资以构筑“交通、产业、城市”三大格局，明确了对珠海未来发展有影响的重大项目和基础性项目的分工及具体进度。

总体看，公司所处地理位置优越，经济特区的政策和体制优势明显，地区经济活力较好。

五、公司管理

1. 公司治理

根据《公司法》、《公司章程》和其他有关法律法规的规定，公司建立了较为完善的法人治理结构，制定了以《股东大会议事规则》、《董事会议事规则》、《监事会议事规则》、《总经理工作细则》等为主要架构的规章制度，明确决策、执行、监督等方面的职责权限，形成科学有效的职责分工和制衡机制。股东大会是公司权力机构，董事会是公司的常设决策机构，董事会向股东大会负责，对公司经营活动中的重大事项进行审议并做出决定，或提交股东大会审议。目前公司董事会由9名董事组成，其中独立董事3人。监事会是公司的监督机构，负责对公司董事高级管理人员的行为及公司财务进行监督。公司经理层由董事会聘任，在董事会的领导下，全面负责公司的日常经营管理活动，组织实施董事会决议。

公司董事会内部按照功能分别设立了战略委员会、审计委员会、提名委员会、薪酬与考核委员会，并制定相应制度；经营管理机构由总经理负责。公司规范了董事会各专业委员会的工作流程，并在各专业委员会的工作中得以遵照执行，以进一步完善治理结构。公司投资者关系管理部负责协调相关事务并从事对外信息披露、投资者关系管理工作。审计部作为审计委员会常设机构，直接对董事会负责并报告工作，保证了审计工作的独立性、客观性。

总体看，公司法人治理结构完善，实际运行情况良好。

2. 管理制度

目前公司本部下设审计部、人力资源部、财务部、法务部、信息技术部、建材贸易部等职能部门；拥有4家子公司，分别为格力房产、西安格力、重庆格力和香港格力。公司的全资及控股子公司参照本部的部门设置也建立了相应的职能部门。作为上市公司，公司通过一系列制度建设，实现了日常管理的制度化、规范化。

销售及收款方面，公司制定了《销售业务管理规程》、《销售现场管理规程》、《营销活动

管理规程》等一系列规程，建立销售与收款业务的岗位责任制，明确相关部门和岗位的职责权限，确保办理销售与收款业务等不相容岗位相互分离、制约和监督，使用销售管理信息系统对项目定价、认购、折扣、签约、收款等业务流程实施控制与记录，强化公司对销售过程的监管力度。此外，公司建立了销售回款管理体系，及时登记每一客户应收房款余额，对逾期未收房款进行分析，记录逾期未收房款产生的原因，并据此对应收账款进行分类管理，针对不同性质的应收账款，采取不同的方法及程序进行催收，提升公司销售收款管理力度。

成本及采购控制方面，公司成立了招标管理委员会，制定了《招标工作管理办法》、《工程材料设备采购管理规范》等管理规定，以规范大宗材料和设备的请购、审批、采购、验收、付款等采购活动中各个环节的工作，提高采购活动的透明度和效率，着力加大项目采购计划及执行情况的管理力度，保证大宗采购及时交付。公司邀请有实力的材料供应商参与投标，通过对技术标和经济标的严格评审，择优选择供应商，保证采购成本的合理性。在与供应商的合作过程中，公司与评价最优的供应商结成战略伙伴，形成长期稳定的合作关系，实现采购效率的最大化。在付款环节，公司加强了付款各环节相关凭证的审核力度，并对供应商履约情况进行定期评价，保证付款的合理性及准确性。

项目的质量控制方面，公司严格执行国家、地方及行业统一、强制性规范、标准、图集等质量控制标准，在此基础上制定并严格执行《格力地产加气混凝土砌块操作规程》、《格力地产工程施工标准做法及施工控制要点》。为确保产品质量，公司对质量控制采取了一系列措施，其中包括：①组织管理措施：形成施工单位自检，监理单位复检，项目部再检，质检部抽检等四级质量管控体系。②重点工序（节点）、隐蔽工程执行验收制度：对卫生间、外墙、外窗等易渗漏部位进行试水验收；户内给水管试水渗漏检查；对天花内管线、卫生间沉箱内管线等实行封板前验收制度。③“样板引路”制度：对关键工序、关键节点，如屋面防水做法，外墙对拉螺杆孔填塞、窗塞缝工艺等要求先做“样板”，经验收合格后方可大面积施工。

资金方面，公司的融资与结算业务由财务部统一管理。财务部根据《企业内部控制基本规范》及《企业内部控制评价指引》制定了信贷管理制度、资金管理制度用以监督、控制公司资金的筹集及使用，降低资金使用成本并保证资金安全。公司及下属各自子公司所有融资事项、信贷工作须在财务部统一安排下执行。同时，财务部还通过定期编制年度资金计划和月度动态资金计划加强资金管理的计划性，并对子公司的资金计划完成情况进行跟踪，实时调整资金安排。

总体看，公司管理制度体系能够适应公司现阶段的发展要求，整体运作规范，对子公司管控力度强，公司综合管理水平较高。

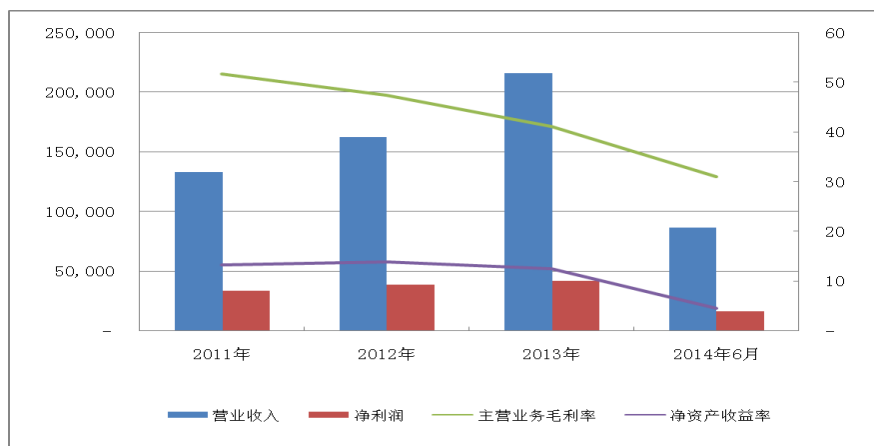
六、经营分析

1. 经营概况

公司从事房地产的开发与销售，主要产品包括住宅、附属或配套商业、城市综合体等。

2009年公司完成了重大资产重组，借壳海星科技登陆A股，成为上市房地产企业。近年来，公司经营整体呈稳健增长的态势，2011~2013年，公司营业收入复合增长率为27.30%，同期净利润复合增长率为17.89%。2013年，公司实现营业收入和净利润分别为21.64亿元和3.51亿元，实现房屋协议销售金额21.93亿元，在取得了较好经济效益的同时，为进一步开拓市场打下了良好的基础。

图9 2011年~2014年6月公司盈利能力相关情况一览



资料来源：公司年报、半年报。

公司主营业务非常突出，近三年主营业务收入在营业收入中占比始终保持在99%以上，2013年为99.82%。房地产销售收入是公司主营业务收入最重要的来源，近三年占比均在98%以上，2013年其占主营业务收入比为98.25%，而建材销售收入和其他业务占比相对较低。从营业收入的地区分布来看，公司业务区域仍比较集中。2013年公司99.87%的营业收入仍来自于珠海市，随着公司参与重庆两江新区项目的开发，未来公司收入的区域构成将有所变化。

从盈利情况来看，由于房地产销售在公司主营业务中的占比很高，因此房地产销售的毛利水平对公司盈利规模的影响较大。2011~2013年，公司房地产销售的毛利率逐年下降，但仍保持在40%以上。公司房地产项目多为中高端楼盘，其毛利水平相对较高，毛利率逐年下降，主要受成本上升及资本化利息金额增长影响所致。2011~2013年，公司分别实现毛利6.91亿元、7.72亿元和8.92亿元，公司利润规模呈增长态势，公司的整体盈利能力保持在较好水平。

表5 2011~2013年公司主营业务收入、毛利及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2011 年			2012 年			2013 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房地产	131,539.25	98.67	51.92	159,897.89	98.67	47.48	212,193.15	98.25	40.63
建材销售	328.30	0.25	33.33	0.00	0.00	--	0.00	0.00	--
其他	1,441.21	1.08	40.55	2,154.61	1.33	49.63	3,771.74	1.75	70.51
合计	133,308.76	100.00	51.75	162,052.50	100.00	47.51	215,964.89	100.00	41.15

资料来源：公司审计报告。其他主要指物业管理业务。

2014年1~6月，公司实现营业收入8.69亿元、净利润1.34亿元，分别较上年同期减少9.97%和28.27%。实现签约销售面积2.19万平方米，签约销售金额7.00亿元。公司经营情况较上年同期有所下滑，但仍保持在相对较好水平。

总体看，房地产销售为公司营业收入及利润的主要来源，目前项目主要集中于珠海本地。公司整体经营规模较大，经营稳健，毛利率水平较高，盈利规模增长较快。

2. 业务运营

公司以房地产开发为主，目前主要产品为精品住宅及其附属或配套商业的开发。

(1) 项目开发

公司从事房地产开发业务的主要模式为：研究立项、独立开发，即独立完成土地购置、自主进行土地开发后，通过招投标由专业建筑工程公司进行开发建设，自主组织销售。同时，根据具体情况，在确保公司利益最大化的原则下，不排除适当采取合作、合资等多种方式开发和经营房地产业务。

从项目开发数据来看，近三年公司房地产开发规模逐年增长，同时处于建设阶段的项目数量基本稳定。2011~2013年，公司新开工面积呈波动态势，但整体开工节奏可以满足当期的销售需求。从具体的开工情况来看，2011年公司开工项目以格力海岸S2项目为主；2012年公司开工项目以格力海岸S1项目为主（格力海岸S1项目在2011年仅有小标段动工，较大工程在2012年启动）；2013年公司开工项目以格力海岸S3项目为主。2011~2013年，公司竣工面积波动增大，2011年以格力香樟项目为主；2012年以格力广场一期B区项目和格力海岸S2地块一期项目为主；2013年以格力广场二期为主。2014年1~6月，公司新开工项目为格力海岸S4地块工程项目，当期施工面积96.25万平方米，主要是格力广场二期、格力海岸S1地块一、二期工程、格力海岸S2一、二、三期工程、格力海岸S3工程，同期竣工面积17.95万平方米，主要是格力海岸S1地块一期工程、格力海岸S2地块二期工程。

表6 2011~2014年6月公司主要开发数据情况

项目	2011年	2012年	2013年	2014年6月
建设项目（个）	4	4	6	5
新开工项目（个）	2	0	3	1
新开工面积（万平方米）	23.27	32.31	27.01	16.44
施工面积（万平方米）	57.91	86.94	81.63	96.25
竣工面积（万平方米）	0	24.01	7.14	17.95

资料来源：公司提供。

截至2014年6月底，公司先后开发了华宁花园、御枫美筑、格力香樟、格力广场和格力海岸等9个房地产项目，总建筑面积超两百万平方米；在建项目主要为格力广场二期、格力广场一期C区和格力海岸（S1~S4），总建筑面积91.05万平方米，主要项目预计将于2014年至2016年陆续竣工。

表7 2011年~2014年6月公司开发的项目情况（单位：万平方米）

项目名称	占地面积	建筑面积	开工时间	（预计）	项目类型	开发进度
格力香樟	4.58	19.20	2008.8	2011.5	住宅、商业	已完工
格力广场一期A区	8.11	16.57	2007.9	2010.3	住宅、商业	已完工
格力广场一期B区	1.52	19.55	2009.4	2012.3	住宅、商业	已完工
格力广场二期	2.30	14.39	2010.11	2014.10	住宅、商业	在建
格力海岸S1	5.03	15.08	2011.11	2014.11	住宅	在建
格力海岸S2	6.99	28.13	2011.6	2014.11	住宅	在建
格力海岸S3	3.84	13.51	2013.1	2015年中	商业服务业	在建
格力海岸S4	5.85	14.64	2014.1	2016年6月	住宅	在建
格力海岸S5	7.59	18.97	--	--	住宅	拟建
格力海岸S6	4.66	13.99	--	--	住宅	拟建
格力海岸S7	5.25	13.12	--	--	商业服务业	拟建
格力广场一期C区	0.72	5.30	2013.12	2015.10	商业	在建
格力龙盛总部经济区	17.21	31.06	--	--	商业	拟建
格力万山岛酒店	0.98	0.50	2013.8	2014.3	商业	已完工
平沙九号	12.31	26.26	--	--	住宅、商业	拟建
总计	86.94	250.27	--	--	--	--

资料来源：公司提供

从项目开发的产品来看，公司采取以开发高性价比的中高端住宅为主，同时辅以商业房地产的发展策略，合理划分和发展住宅和商业地产多元化产品组合。公司开发的主要地产项目情况如下。

格力香樟项目

格力香樟位于拱北九洲大道北侧，北傍板障山，南临九洲大道，东临迎宾路，西靠圆明新园的带状区域内，拥有优美的自然景观和丰富的人文景观。项目占地面积4.58万平方米，规划建筑面积19.20万平方米，总投资11.40亿元。项目为12栋高层住宅，沿街1~2层为商业铺面。项目容积率为3.0。截至目前已经全部完工，93.77%已实现销售。

格力广场项目

格力广场是公司开发的高档小区，项目位于珠海市中心地段一九洲大道中，为三大区域一拱北、香洲和吉大的交界处，地处珠海中心地段，地理位置优越。该项目总用地面积12.64万平方米，规划建筑总面积55.81万平方米，共分为两期建设，其中格力广场一期位于石花西路北侧，东至建业四路，西至建业五路，南至石花西路，北至九州大道南，一期分为A区和B区，截至目前已经全部完工，94.49%已实现销售。

格力广场二期项目位于“格力广场”项目的南部，在石花西路南侧背靠将军山。该项目占地面积2.30万平方米，规划总建筑面积14.39万平方米，预计项目总投资约14亿元。项目包括2幢32层商住楼，2幢48层商住楼，其中首层为商铺，其他层为住宅；1幢18层的住宅楼以及商业街等。项目容积率2.5。格力广场二期预计于2014年10月陆续竣工。

格力广场一期C区项目位于“格力广场”项目的西北角，该项目占地面积0.72万平方米，规划总建筑面积5.30万平方米，预计项目总投资约5.6亿元。项目容积率2.0。截至目前项目尚处于在建状态。

格力海岸项目

格力海岸位于珠三角南向半岛之上，紧邻南中国海第一湾——珠海唐家湾和5,000公顷红树林湿地，项目靠山向海，拥1.5公里阳光海岸线。项目容积率在2.5~3.0之间。

格力海岸项目有S1~S7地块，项目为统一规划、分期开发，目前正在开发的为S1~S4地块。格力海岸项目的S1地块，用作住宅开发，项目总用地面积5.03万平方米，规划总建筑面积15.08万平方米，项目预计总投资24.34亿元。格力海岸项目的S2地块，用作住宅开发，项目总用地面积6.99万平方米，规划总建筑面积28.13万平方米，项目预计总投资31.92亿元。目前，格力海岸S1~S4项目正处于在建阶段。

格力龙盛总部经济区一期A区

格力龙盛总部经济区项目位于重庆市两江新区鱼嘴组团，该项目占地面积17.21万平方米，规划总建筑面积31.06万平方米，预计项目总投资约16.21亿元。

从项目的资金需求来看，截至2014年6月底，公司的在建、拟建项目已完成投资额达到102.00亿元，尚需投入资金86.18亿元。从投资规模来看，格力海岸项目（S1~S7）整体投资规模到达153.13亿元，但目前该项目已完成投资91亿元，完成计划投资总额的59.43%，另外随着格力海岸S1、S2项目陆续开始销售，公司将通过自有资金的滚动开发及外部筹资来解决项目资金需求，本次可转债募集资金主要用于格力海岸S3、S4地块开发，可以缓解一定的资金压力。

表 8 截至 2014 年 6 月底公司在建、拟建面积投资情况

序号	项目	计划总投资额	已完成投资额	尚需投资额
1	格力广场二期	13.68	9.50	4.18
2	格力广场一期 C 区	5.16	1.50	3.66
3	格力海岸 S1	24.34	91.00	62.13
4	格力海岸 S2	31.92		
5	格力海岸 S3	12.85		
6	格力海岸 S4	18.76		
7	格力海岸 S5	31.03		
8	格力海岸 S6	22.72		
9	格力海岸 S7	11.51		
10	格力龙盛总部经济区	16.21	0.00	16.21
合计		188.18	102.00	86.18

资料来源：公司提供。

总体看，公司房地产开发的规模中等，开发项目以中高端住宅项目为主，辅以少量的商业，公司格力海岸项目规模较大，未来有一定的资金需求。

（2）项目销售

从销售模式来看，公司目前对开发项目实行自主销售。公司所开发项目均在达到政府规定的预售条件并取得《商品房预售许可证》后组织销售，由公司营销部负责公司整体形象的宣传和推广，通过对公司品牌的整体推广，将“格力”系列地产品牌的影响力扩大到目标客户群体。同时，项目公司组织进行具体项目的宣传和推广活动，销售部门则专门负责具体项目的销售流程，自客户接待直至产品交付、交房手续办理将提供全程专业服务。

在定价方面，公司以项目建设的成本为基础，即地价、建安成本、税收及其他费用的总和；其次是参考项目开发地竞争状况，即市场供求总量、直接与间接竞争对手们的价格情况；最后是根据公司预期销售率，即公司产品各阶段可能实现的销售比率；最后是结合市场反应，即项目开发地区的目标消费者能够接受的程度，确定合理价格区间，保证项目适度的利润空间。

从销售定位来看，格力地产以普通及中高档商品住宅开发为主，商业物业开发为辅；普通及中高档商品住宅全部销售，配套的社区商业物业以出售为主出租为辅。根据某些地块特性，公司大力开发针对高端客户的中高档住宅项目。格力地产的市场定位是“立足珠海，重点布局”，在巩固和发展珠海本地市场的同时，借助格力工业板块在全国重点城市发展的优势，积极拓展内地市场。

从销售数据来看，近三年公司协议销售面积逐年下降，协议销售金额呈波动增长态势，销售的主要项目分别为格力香樟、格力广场一期 A 区、格力广场一期 B 区，格力广场二期及格力海岸 S2。2011 年公司实现协议销售金额 17.60 亿元、销售面积 14.34 万平方米，当年实现协议销售项目较多、金额较大，其中主要为格力香樟实现协议销售金额 7.22 亿元，格力广场一期 A 区实现协议销售金额 1.63 亿元，格力广场一期 B 区实现协议销售金额 8.74 亿元；2012 年公司实现协议销售金额 12.89 亿元、销售面积 8.43 万平方米，格力广场一期 A、B 区基本延续了上年的销售势头；2013 年实现协议销售金额 21.93 亿元、销售面积 12.24 万平方米，主要销售格力广场二期和格力海岸 S2 项目，由于格力海岸属于高端项目，虽当年协议销售面积不大，但协议销售金额较高。从协议销售均价情况来看，公司近年开盘项目均属于中高档住宅小区，其均价水平较高，由于位置优越、周边环境及配套到位等综合因素影响，公司的协议销售均价呈不断抬升态势。

从结转情况来看，近年来公司结转面积和结转收入均呈逐年增长态势，年均增长率分别为

22.50%和 27.03%。2011 年，公司结转面积 9.19 万平方米，结转的项目主要为格力香樟。2012 年，公司结转面积 10.21 万平方米，较 2011 年增长 11.10%，结转的项目为格力香樟和格力广场一期 B 区。2013 年公司结转面积 13.79 万平方米，较 2012 年增长 35.06%，结转的项目主要为格力广场一期 B 区和格力广场二期。随着结转面积的增长和销售均价的提高，公司结转收入逐年提高。

表 9 2011~2014 年 6 月公司房地产销售数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1~6 月
协议销售面积（万平方米）	14.34	8.43	12.24	3.98
协议销售金额（亿元）	17.60	12.89	21.93	7.00
平均销售价格（万元/平方米）	1.23	1.53	1.79	1.76
结转收入面积（万平方米）	9.19	10.21	13.79	4.88
结转收入（亿元）	13.15	15.99	21.22	8.54

资料来源：公司提供。注：协议销售是指签订销售协议、预付定金的情况。

2014年1~6月，公司实现协议销售金额7.00亿元，协议销售面积3.98万平方米，销售项目主要以格力海岸S2项目为主。2014年1~6月实现结转收入8.54亿元，结转收入面积4.88万平方米，主要为格力海岸S2项目。截至2014年6月底公司待售面积46.73万平方米，公司可售面积规模较大，且主要以格力海岸项目为主，该项目定位高端，均价水平较高，随着其陆续销售，有助于提升公司盈利能力。按近年来珠海市住宅的销售最低均价，即2012年均价10,688元/平方米估算，目前待售面积可以为公司贡献约50亿元左右的收入。

表10 截至2014年6月末公司房地产项目待售面积情况

序号	项目	总可售面积 (万平方米)	待售面积 (万平方米)
1	格力香樟	15.41	0.96
2	格力广场一期 A	15.90	1.00
3	格力广场一期 B	14.30	0.73
4	格力广场二期	13.50	5.14
5	格力广场一期 C 区	5.06	5.06
6	格力海岸 S1	16.20	16.20
7	格力海岸 S2	22.50	17.34
8	御枫美筑	2.53	0.00
9	华宁花园	12.13	0.30
合计		117.53	46.73

资料来源：公司提供

总体看，公司近几年以中高端住宅楼盘的销售为主，楼盘销售情况较好，公司可售面积的规模较大，为实现销售目标奠定了坚实的基础。未来随着格力海岸项目陆续实现销售，公司的销售收入有望保持增长。

（3）土地储备

从成本构成来看，公司项目开发成本主要包括土地成本（土地出让金、土地转让费、土地征用和拆迁补偿费、异地造林费、土地相关规费、土地使用税）、前期工程费（建设用地测量及地质勘探费、规划设计费、环境评估费、三通一平费、建设单位临时设施费、建安相关规费）、基础建设费（大、小市政工程费用）、建筑安装工程费（土建工程费用、装饰工程费用、安装工程费用、白蚁防治工程费用、监理费用）、公共配套设施费（公共工程费用、配套设施工程费用）、工程物资、开发间接费用（含利息费用），其中土地成本和建筑安装工程费占开发成本的比例相对较

高，合计约占 76%。土地出让金的支付一般在“招拍挂”前先期支付保证金，拍到土地后一般在一个月内支付余下的土地款（各地有所不同），同时取得对应的土地发票。

鉴于土地收购对项目盈利的重要影响，公司对购置土地持谨慎态度，在考虑未来区域发展前景的同时，结合自身资本实力，并不盲目囤积。公司现有土地储备主要为格力广场二期和格力广场一期 C 区项目地块、格力海岸项目地块、重庆两江新区项目地块和平沙九号项目地块，占地面积合计 79.13 万平方米。

从土地获得的方式来看，格力广场二期和格力广场一期 C 区地块为从格力集团通过协议转让方式取得；公司于 2009 年 12 月通过招拍挂方式取得格力海岸 S1-S6 地块，总地价款为 66.5 亿元，格力海岸 S7²地块是由于公司夏湾 C 地块因广珠城际轨道的建设被政府征用，后经等价置换调整获得；2013 年公司通过挂牌方式取得重庆两江新区地块，总地价款为 6.2 亿元；2014 年 2 月公司通过挂牌方式取得平沙九号地块，总地价款 4.50 亿元。格力海岸地块由于位置较好，成本相对较高，楼面价在 7,000 元/平方米左右，但格力海岸项目属于高端项目，加之近年来房价涨幅较大，在一定程度上稀释了较高地价带来的成本压力。重庆地块和平沙九号地块由于均是通过出让获得，其价格参考当地市场价格，粗略核算以上两项目的楼面地价分别为 1,406 元/平方米和 1,714 元/平方米，参考目前当商品房价格，公司的土地购置成本较为适中。

表11 截至2014年6月底公司土地储备情况

序号	项目名称	占地面积 (万平方米)	规划建面 (万平方米)	在建面积 (万平方米)	享有 权益	土地用途
1	格力广场二期	4.10	15.70	15.7	100%	商住
2	格力广场一期 C 区	0.72	5.30	5.30	100%	商住
3	格力海岸	39.20	101.50	36.00	100%	商住
4	重庆两江新区 (未有开工许可证)	22.80	44.10	0.00	60%	其他商务
5	平沙九号	12.31	26.26	0.00	100%	商住
合计		79.13	192.86	57.00	--	--

资料来源：公司提供。注：表中重庆两江地块指两江新区鱼嘴组团 P 标准分区 P15-1/01、P15-3/01、P18-1/01、P20-1/01、P19-4/01、P23-1/01、P22-1/01 号宗地地块。平沙九号地块公司已经公告土地中标信息（《临 2014-008》），相关土地证尚在办理中。

截至 2014 年 6 月底，公司储备的土地可建面积超过 190 万平方米，可以满足未来 3-5 年的开发需要。从土地储备的目标区域来看，公司房地产项目的开发区域定位立足珠海，辐射周边，着眼于全国具有经济活力的一、二线城市的核心区域或发展潜力大的区域，未来公司还将通过多种渠道增加土地储备，并针对政府出台的一系列关于住房结构及住房保障体系建设的政策，积极参与经济适用房等面向中低收入人群的优质住宅的开发建设。公司目前储备的“格力广场”项目住宅用地位于珠海市主城区，区位条件优越，以协议方式取得，取得时间早，成本低。格力海岸地块通过招拍挂方式取得，楼面地价相对较高，但是项目地块所处地段位置较好，属一线海景，未来尚有一定的增值空间。

总体看，公司结合自身发展节奏，近年来均有土地储备动作，公司取得的土地价格较为合理，现有土地储备可满足未来 3~5 年的开发需求，充分保证了公司未来经营发展的需要。

²格力海岸 S7 地块是由于公司夏湾 C 地块因广珠城际轨道的建设被政府征用，后经等价置换获得。经土地持有人格力房产与珠海市国土资源局充分协商，珠海市国土资源局将夏湾 C 地块调整至情侣北路(南段)填海区 S7 地块，用地面积为 52,417.12 平方米，用地功能由原商业、住宅全部调整为商业，将按照等价原则，折合已缴清地价的总建筑面积 120,624.93 平方米，新用地的土地使用期限重新起算。因 S7 地块毗邻格力房产持有的格力海岸地块，被纳入格力海岸项目整体规划。

3. 重要投资

公司持有珠海格力电器股份有限公司（以下简称“格力电器”）3,445.24 万股，占总股本比例 1.15%。

成立于 1991 年的珠海格力电器股份有限公司是目前全球最大的集研发、生产、销售、服务于于一体的国有控股专业化空调企业，2013 年实现营业总收入 1,200.43 亿元，净利润 108.71 亿元，是中国首家净利润、纳税双双超过百亿的家电企业，连续 12 年上榜美国《财富》杂志“中国上市公司 100 强”。2014 年上半年，格力电器实现营业总收入 589.30 亿元，同比增长 10.17%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 63.89 亿元，同比增长 96.14%。继续保持稳健的发展态势。格力电器的稳健发展为公司带来了相对稳定的分红收益，2011 年、2012 年、2013 年及 2014 年 1~6 月，分红金额分别为 1,033.57 万元、1,722.62 万元、3,445.24 万元和 5,167.87 万元，占当期营业利润的比例分别为 3.08%、4.41%、8.12%和 31.59%。

总的来看，格力电器作为中国电器业的龙头企业，发展稳健。公司持有格力电器的股份较多，股权质地优良，投资收益情况较好。

4. 代建项目

公司受托管理港珠澳大桥珠海口岸人工岛填海工程（以下简称“填海工程”）和港珠澳大桥珠海口岸工程（以下简称“口岸工程”）。

关于填海工程项目，截至 2013 年底，填海工程已经完成，并完成了相关的产权移交工作。

对于口岸工程项目，由珠海市政府委托格力集团，并由格力集团转委托给格力地产。作为建设管理的报酬，口岸公司向人工岛公司支付委托建设管理费，委托建设管理费按照珠海市的有关规定以及企业与政府协商的比例执行，预计具体金额不超过 8,900 万元人民币。截至 2013 年末，口岸工程的建设刚开始动工。

港珠澳大桥东起香港大屿山至澳门和珠海的拱北，全长为 49.97 公里，其中主体工程“海中桥隧”长达 35.578 公里，建成后将超越杭州湾跨海大桥成为世界最长的跨海大桥。人工岛是整个港珠澳大桥的重要组成部分，位于珠海拱北湾南侧，填海总面积约 216 万平方米，填海总投资约 69.20 亿元人民币。项目完成后，形成的陆域标高为 4.8 米，将成为集交通、管理、服务、救援和观光功能为一体的综合运营中心，并设置观景平台供游客观景揽胜。

总的来看，人工岛作为港珠澳大桥重要的组成部分，工程规模较大，未来发展前景较好，公司作为代建方参与工程施工，说明市政府对公司建筑施工能力的认可。

5. 重要事项

公司于 2014 年 2 月 19 日披露了《拟变更控股股东的公告》（临 2014-006），公告显示公司实际控制人珠海市人民政府国有资产监督管理委员会（下称“珠海市国资委”）拟通过无偿划转方式将格力集团持有的公司 51.94% 股权、珠海格力港珠澳大桥珠海口岸建设管理有限公司 100% 股权，以及格力集团对公司的债权等资产，注入珠海市国资委新设立的全资公司。

公司于 2014 年 8 月 19 日继续披露了《关于控股股东拟变更进展情况的公告》（临 2014-018），公告显示，经珠海市政府批准，珠海市国资委设立了全资公司珠海投资控股有限公司（以下简称“珠海投控”），作为珠海市国有资本综合运营平台公司，该公司已注册成立。同时格力集团 2011 年度第一期、2012 年度第一期及 2013 年度第一期中期票据持有人会议，审议通过了持有人利益保障方案及维持债券存续事项的全部议案，完成了资产无偿划转（含公司控股权变更）的必要程序，格

力集团改革工作取得阶段性实质进展。截至报告出具日公司控股股东仍为格力集团。

关于格力集团对公司的债权，在公司的发展中，格力集团作为公司控股股东，给予了公司资金方面的支持。2012年度公司（含下属控股公司）因生产经营需要，向控股股东等关联方（含珠海格力集团财务有限责任公司）申请不超过21亿元人民币借款额度，利率不高于商业银行对同行业的同期同档次贷款利率，每笔借款期限自借款之日起不超过5年。格力集团于2009年2月代公司以货币投资珠海格力置盛房产有限公司2.50亿元，该款项在公司向格力集团非公开发行股票之日后的36个月后偿还，在此3年期内免于计息；另外，根据公司资产置换及非公开发行股份方案，公司应付格力集团1.14亿元，该笔款项自非公开发行认购日后的36个月起分3年偿还，偿还期内，免于计息。按照约定，公司已从2013年开始偿还利息及本金。截至2014年6月末，格力集团对公司提供的资金额为37.80亿元，对公司业务发展给予了较大的帮助。

总体看，截至报告出具日，公司的控股股东尚未发生变更，公司仍然享受着来自格力集团的相关资金自持，公司实际控制人仍为珠海市国资委。变更控股股东或对公司的经营带来一定的不确定性。但考虑珠海投控仍为国有全资公司，在相关政策执行上会有一些的延续性，且公司作为上市公司，内部治理结构相对完善，经营较为稳健，以上事件不会影响公司正常的运营。

6. 经营效率

2011~2013年，公司资产总额和所有者权益复合增长率分别为16.97%和22.24%，资产规模呈较快的增长状况；营业收入和净利润复合增长率分别为27.30%和17.89%，公司经营规模和盈利规模增长较快。

2011~2013年，公司的应收账款周转率保持在较高水平，与其同属珠海的房地产公司华发股份和世荣兆业的应收账款周转率亦较高，主要受珠海当地港澳购房者居多，全款结算较多，销售结算情况较好。近三年，公司存货周转率逐年提高，但仍处可比上市公司的较低水平，原因为公司近年来土地储备增加并增加项目开发投入，导致公司存货金额大幅增加。近三年公司总资产规模和利润水平保持同步增长态势，使得总资产周转率波动较小。

从同行业比较来看，2013年公司主要周转指标在主要房地产上市企业内均属中等水平。

表12 2013年房地产类上市公司相关指标比较 单位：次

代码	简称	应收账款周转率(次)	存货周转率(次)	总资产周转率(次)
000002.SZ	万科A	54.54	0.32	0.32
600048.SH	保利地产	43.85	0.29	0.33
000069.SZ	华侨城A	73.59	0.33	0.35
600325.SH	华发股份	1,282.05	0.18	0.19
000031.SZ	中粮地产	35.24	0.26	0.27
000043.SZ	中航地产	14.99	0.56	0.39
600185.SH	格力地产	611.95	0.11	0.15
600162.SH	香江控股	60.17	0.18	0.23
600684.SH	珠江实业	72,464.25	0.52	0.53
002016.SZ	世荣兆业	1,296.07	0.36	0.32
以上均值		7,593.67	0.31	0.31

资料来源：wind 资讯。注：Wind 资讯与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业上市公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 资讯数据。另，表中公司依其 2013 年末总资产规模排序。

总体来看，公司各项资产运营情况良好、发展速度较快，整体经营效率一般。

7. 关联交易

近年来，公司关联交易金额较大。公司从关联方采购、接受劳务主要体现在建造工程安装、综合保安费、租赁费、物业管理费和固定资产及低值易耗品方面，自 2011 年起，公司在项目开发过程中的部分建造工程安装业务由关联方珠海市建安集团有限公司提供，该部分关联交易金额占营业成本的比例较小。公司与关联方之间的往来款金额较大，主要是格力集团对公司的借款，公司参照金融机构同期贷款利率支付相关借款利息（在公司发展的初期，格力集团给予公司一段时间的免息期）。

表 13 近三年公司与格力集团往来款情况（单位：万元）

年 份	关联方往来—其他应付款		关联方往来—长期应付款	
	金额	该科目占比	金额	该科目占比
2011 年	400,170.21	94.70%	36,390.20	76.58%
2012 年	400,170.21	93.36%	36,390.20	100.00%
2013 年	353,704.21	90.78%	24,260.00	100.00%
2014 年 6 月	353,701.00	90.18%	24,260.00	100.00%

资料来源：公司审计报告

总体看，公司的经营性关联交易规模很小，与关联企业间的往来款规模较大，主要是股东对公司的借款，体现了股东对公司经营的支持。

8. 未来发展

从公司整体发展规划来看，公司以“立足珠海，重点布局”为战略总方针，以“建设理想城市，创造幸福生活”为出发点，注重发展质量，拓展中高端市场，谋求跨区域发展，巩固提升“格力地产”品牌，把公司打造成为一家在国内较具影响力的优质地产上市公司。

从本次可转换公司债券募集资金的具体投向来看，本次募投资金主要用于格力海岸 S3 和 S4 项目的建设，项目位于珠海高新产业开发区唐家湾情侣北路（南段），东南临南中国海，北靠石坑山城市森林公园，项目所在的唐家湾具有优越的地理环境优势和自然资源优势，根据《珠海市唐家湾地区分区规划调整（2008-2020）》，唐家湾地区被定位为集总部经济、商务办公、会议会展、旅游度假和高尚居住区为一体的海滨新城区。格力海岸 S3、S4 地块作为该区域重要的商业配套之一，除了满足小区业主的消费需求外，可辐射整个唐家湾区域及周边区域，成为重要的消费场所。随着周边配套的日益完善，项目将面临更大的市场空间及具有更大的市场价值。格力海岸 S3 和 S4 项目的建设周期分别为 2.5 年和 3 年，项目总投资 31.61 亿元，预计可实现销售收入 46.72 亿元，为公司带来 7.73 亿元的税后利润，预计未来投资利润率将达到 24.45%。整体来看，两个募投项目预期效益良好。

表 14 本次可转债募投项目可行性预测（单位：亿元）

项目	总投资	销售收入	税后利润	投资利润率
格力海岸 S3	12.85	18.92	3.15	24.51%
格力海岸 S4	18.76	27.80	4.58	24.41%
合计	31.61	46.72	7.73	24.45%

资料来源：募投项目可行性研究报告

总的来看，公司以“立足珠海，重点布局”为发展战略，将加大在房地产领域的投资和国内区域市场的重点布局，促进销售额和利润的稳步快速增长。公司本次可转换公司债券募投项目地理



位置较好，预计未来收益比较理想。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2011 年合并财务报表已经利安达会计师事务所审计，2012 年的合并财务报表已经国富浩华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2013 年的合并财务报表已经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了标准无保留审计意见。公司经审计的财务报表按照财政部 2006 年 2 月 15 日颁布的《企业会计准则》编制。公司 2014 年半年度财务报表未经审计。

公司 2011 年~2014 年 6 月份财务报告的合并范围变动情况见下表：

表 15 2011 年~2014 年 6 月公司合并范围变动情况（单位：万元）

时间	变动情况	公司名称	持股比例	注册资本
2011 年	增加	珠海格力地产物业代理有限公司	100%	100.00
2012 年	增加	重庆两江新区格力地产有限公司	60%	10,000.00
2013 年	增加	格力地产（香港）有限公司	100%	140 万美元
	增加	珠海格力船务有限公司	100%	500.00
	增加	珠海洪湾中心渔港发展有限公司	100%	10,000.00
	增加	珠海高格工程设计有限公司	100%	600.00
	增加	珠海高格装饰工程有限公司	100%	5,000.00
	增加	珠海万海运输有限公司	100%	300.00
2014 年 6 月	增加	珠海万山静云酒店管理有限公司	100%	300.00
	增加	珠海香湾码头发展有限公司	100%	5,000.00
	增加	珠海鼎元生态农业有限公司	60%	1,500.00
	增加	珠海万联海岛开发有限公司	100%	5,000.00

资料来源：公司提供，联合评级整理

总体看，公司近年来合并范围有所变化，但由于公司主业未有变化，合并公司的业务规模较小，故报表间数据的可比性较强。

截至 2013 年底，公司合并资产总额 156.72 亿元，负债合计 126.70 亿元，股东权益（含少数股东权益）30.02 亿元。2013 年公司实现营业收入 21.64 亿元，净利润（含少数股东损益）3.51 亿元，2013 年公司经营活动现金流量净额为-1.28 亿元。

截至 2014 年 6 月底，公司合并资产总额 157.11 亿元，负债合计 127.73 亿元，股东权益（含少数股东权益）29.38 亿元。2014 年 1~6 月公司实现营业收入 8.69 亿元，净利润（含少数股东损益）1.34 亿元，2014 年 1~6 月公司经营活动现金流量净额为-3.93 亿元。

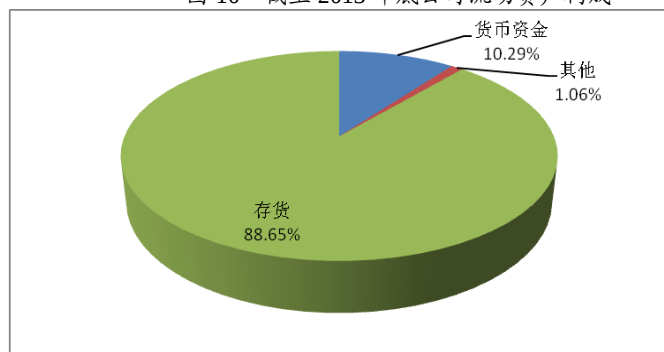
2. 资产质量

2011~2013 年公司资产规模持续扩大，年均复合增长率为 16.97%，资产构成以流动资产为主，近三年占比均在 88%以上，流动资产高占比符合房地产开发企业特征。截至 2013 年底，公司资产规模达 156.72 亿元，其中流动资产占比 88.42%，非流动资产占比 11.58%。

流动资产

截至 2013 年底，公司流动资产为 138.57 亿元，以存货和货币资金为主（图 10）。

图 10 截至 2013 年底公司流动资产构成



资料来源：公司年报

2011~2013 年，公司货币资金总额波动较大。截至 2013 年底，公司货币资金为 14.26 亿元，较上年末增长 119.05%，系长期借款及预售房款增加所致。公司的货币资金以银行存款为主，占比 99.20%，其中受限资金规模较小，占货币资金的 0.79%，全部为工程保函保证金。

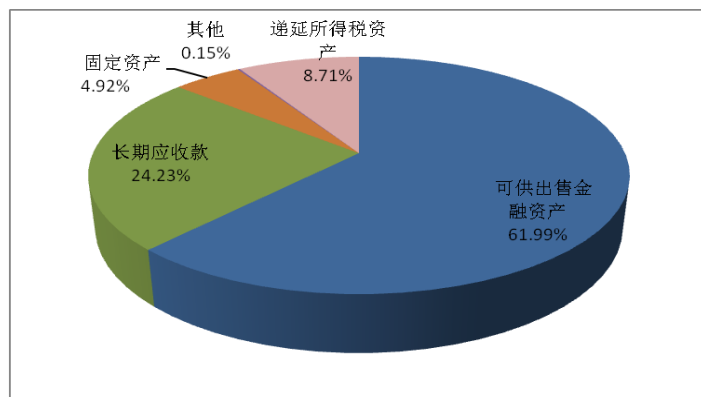
公司应收账款规模不大，主要为当期购房客户未及时到账的按揭款，截至 2013 年底，公司应收账款余额为 242.66 万元，其中计提坏账准备 129.87 万元，主要是公司对单项金额虽不重大但单项计提坏账准备的应收账款全额计提了坏账准备。

2011~2013 年，随着公司房地产开发项目的增加，存货规模逐年增加，三年复合增长率达 17.31%。公司存货构成主要为开发成本和开发产品，近三年合计占比均在 99% 以上。截至 2013 年底，公司存货账面价值为 122.84 亿元，其中开发成本和开发产品分别占比 89.99% 和 10.00%，存货规模较上年末增长 13.58%，增长主要来自格力海岸项目和重庆两江一期项目建设。由于近几年房地产开发项目发生减值的风险较小，故公司未对存货计提跌价准备。

非流动资产

2011~2013 年，公司非流动资产规模呈上升态势，近三年年均复合增长率 52.58%，截至 2013 年末，公司非流动资产 18.15 亿元，较上年末增长 45.89%，主要系可供出售金融资产和长期应收款增加所致。非流动资产的构成以可供出售金融资产、长期应收款、递延所得税资产和无形资产为主（图 11）。

图 11 截至 2013 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司年报

公司持有 3,445.24 万股格力电器的股票，将其作为可供出售金融资产，并以公允价值记账，随着股票二级市场的价格波动，其入账价值相应变化。截至 2013 年末，公司可供出售金融资产

11.25 亿元，较上年末增加 28.08%，系持有的格力电器股票价格上升所致。

截至 2013 年末，公司长期应收款 4.40 亿元，其中 4.33 亿元系公司受托管理港珠澳大桥珠海口岸人工岛填海工程支出超过拨付数，资产负债表重分类至长期应收款所致。港珠澳大桥珠海口岸人工岛由当地政府逐步结算，回收风险较小。

公司递延所得税资产规模较大，主要是由于预提费用所引起的暂时性差异所致。2011~2013 年，递延所得税资产年均增长 8.88%，截至 2013 年底，递延所得税资产账面金额为 1.58 亿元，主要为预计毛利和土地增值税。

截至 2014 年 6 月底，公司合并资产总额 157.11 亿元，较上年末增长 0.25%，其中公司流动资产 139.58 亿元，较上年末增长 0.73%，主要源于存货的增加；公司非流动资产 17.53 亿元，较上年末减少 3.41%，系可供出售金融资产的减少。截至 2014 年 6 月底，公司流动资产和非流动资产占比分别为 88.84%和 11.16%，资产结构变动不大。

总体看，公司资产规模较大，资产结构以流动资产为主；流动资产中以房地产开发项目为主的存货占比很高；非流动资产以可供出售金融资产为主，全部为格力电器的股票，变现能力较好，但其价值受股票价格波动影响较大；现金类资产较充足，整体资产质量良好。

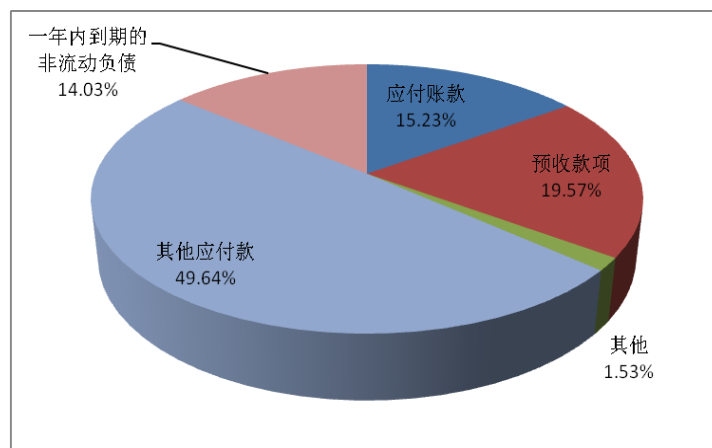
3. 负债及所有者权益

负债

2011~2013 年，公司负债规模逐年增加，年均复合增长率为 15.81%。截至 2013 年底，公司负债合计 126.70 亿元，较上年末增长了 24.63%。近三年公司负债主要以流动负债为主，但其占比呈逐年下降趋势，截至 2013 年底，公司流动负债和非流动负债分别占比 61.95%和 38.05%。

2011~2013 年，公司流动负债规模波动上升，年均复合增长 4.40%。截至 2013 年底，公司流动负债合计 78.49 亿元，以其他应付账款、预收款项、应付账款以及一年内到期的非流动负债为主（图 12）。

图 12 2013年底公司流动负债构成



资料来源：公司年报

2011~2013 年公司其他应付款一直保持较大规模，近年来呈波动下降态势，年均减少 3.98%，截至 2013 年末，公司其他应付款 38.96 亿元，其中 35.37 亿元为向格力集团的借款。

公司预收款项主要系对已经签订商品房销售合同，但未达到竣工结算条件的项目所收取的客户房款，该款项在达到结算条件时将结转为营业收入。2011~2013 年，公司预收款项呈波动态势，

公司项目不多，预售款项的形成受当年项目建设进度以及市场反应情况的影响较大，2011 年公司预售的主要项目为格力香樟和格力广场一期（A、B 区），2012 年公司预售项目以格力广场一期 B 区为主，2013 年公司预售项目主要为格力广场二期和格力海岸 S2 项目。截至 2013 年底，公司预收款合计 15.36 亿元，由于这部分负债届时将结转为收入，对于公司而言不存在实际偿付压力。

2011~2013 年，公司应付账款金额逐年增加，年均复合增长率 83.28%，随着公司业务规模的扩大，应付账款相应增加。截至 2013 年底，公司应付账款余额为 11.95 亿元，主要为应付工程款。

2011~2013 年，公司一年内到期的非流动负债波动较大，截至 2013 年底，公司一年内到期的非流动负债为 11.02 亿元，由于公司按期偿还了大额借款，截至 2014 年 6 月底，公司一年内到期的非流动负债为 2.32 亿元，全部为格力集团以委托贷款方式通过中国农业银行股份有限公司珠海分行贷给公司，由公司用于偿还重大资产重组中应由海星集团承担并负责偿还的海星科技的部分负债，该笔债务将于 2019 年 8 月 16 日到期。

近三年，公司非流动负债逐年上升，年均复合增长率为 46.54%，主要系 2013 年长期借款大幅增加。截至 2013 年底，公司非流动负债合计 48.20 亿元，主要由长期借款（89.02%）、长期应付款（5.03%）和递延所得税负债（5.82%）构成。

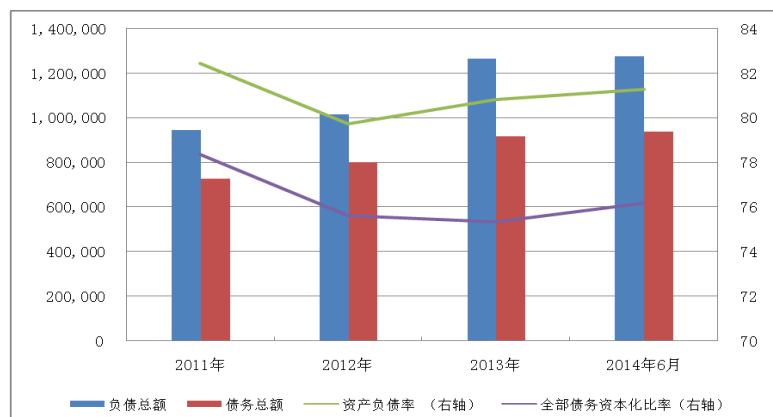
为满足大量增加的新项目和支付土地成本的资金需求，公司逐年加大了外部融资力度。截至 2013 年底，公司长期借款余额合计为 42.91 亿元，较上年末增长 45.83%。其中向中国农业银行股份有限公司珠海分行的借款 499,992,164.90 元，用于港珠澳大桥珠海口岸人工岛填海工程项目，借款期限 18 年，借款本息由珠海市政府负责偿还，不增加公司的还款负担。

近三年，公司不断归还格力集团的款项，使得长期应付款逐年减少，年均减少 28.55%。截至 2013 年末，公司长期应付款全部为应付格力集团的款项 2.43 亿元，系根据资产置换及非公开发行股份方案，公司应付格力集团 1.14 亿元，以及格力集团于 2009 年 2 月代公司以货币投资格力置盛的 2.5 亿元，该款在向格力集团非公开发行股票之日后的 36 个月后分 3 年偿还，在还款期内免于计息；2013 年已偿还上述款项的三分之一。

近三年，公司递延所得税负债年均复合增长 37.59%。截至 2013 年底，公司递延所得税负债合计 2.81 亿元，主要系公司持有格力电器 3,445.24 万股股权的可供出售金融资产的公允价值和账面价值的差异。

截至 2014 年 6 月底，公司负债合计 127.73 亿元，较上年末微增 0.81%，主要系短期借款和长期借款增加所致。其中流动负债和非流动负债分别占比 57.52%和 42.48%，非流动负债占比有所上升，公司负债结构有所改善。

图 13 2011 年~2014 年 6 月底公司负债情况（单位：万元、%）



资料来源：公司年报、半年报

近三年，公司有息债务规模较大，且呈逐年增加的态势，三年复合增长率为 12.29%。截至 2013 年底，公司全部债务为 91.72 亿元，其中短期债务和长期债务分别占比 50.57%和 49.43%。随着 2012 年格力广场二期和格力海岸项目建设的陆续展开，公司整体债务规模和负债水平均呈上升态势。截至 2013 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 80.84%、75.34%和 60.16%，有一定的债务负担，但其中的预收账款将随着公司项目的结转而转销，不会构成资金兑付压力；其中与格力集团的借款金额较大，根据公告信息，未来该债权将转至珠海投控，公司作为珠海投控旗下重要的经营单位，有望继续获得相关支持；另外，公司在代建人工岛工程而形成的贷款，将由珠海市政府偿还，并不会对公司构成实际的还款负担。若剔除以上因素后，资产负债率较之前下降 11.30 个百分点。故公司整体债务规模较大，但实际的偿债压力尚可。

截至 2014 年 6 月底，公司有息债务规模继续扩大，较上年末增长 2.39%，资产负债率、全部债务资本化率和长期债务资本化率分别为 81.30%、76.17%和 63.78%，较上年末均有所增长，债务负担有所加重。

总体看，公司负债结构以流动负债为主，整体债务规模逐年增长，公司负债水平较高，其中部分为格力集团对公司的借款；非流动负债的占比呈上升态势，负债结构有所改善。剔除预收房款因素的影响，公司实际负债水平会相应减小。

所有者权益

近三年公司所有者权益的年均复合增长率为 22.24%，主要来源于未分配利润和资本公积的增长。截至 2013 年底，公司所有者权益 30.02 亿元，其中归属于母公司所有者权益为 29.65 亿元，少数股东权益为 0.37 亿元。归属于母公司所有者权益中，股本占 19.48%，资本公积占 15.53%，盈余公积占 5.55%，未分配利润占 59.44%，公司未分配利润占比偏高，资本公积受公司持有的格力电器股价波动影响较大，故公司权益的稳定性较弱。

截至 2014 年 6 月底，公司所有者权益 29.38 亿元，较上年末小幅下降 2.14%，主要系资本公积减少所致，公司所有者权益结构变化不大。

总体看，公司未分配利润占比偏高，资本公积受公司持有的格力电器股价波动影响较大，公司所有者权益稳定性较弱。

4. 盈利能力

近三年，公司的营业收入分别为 13.35 亿元、16.24 亿元和 21.64 亿元，年均增长 27.30%，房产销售是公司收入的主要来源，近三年均维持在 98%左右。2013 年公司实现利润总额 4.32 亿元，同比增长 5.62%，公司盈利水平较高。

从利润构成看，公司利润主要来自于房地产销售主营业务。从期间费用来看，2011~2013 年，公司费用总额逐年增长，年均增长率 45.26%，主要来自于管理费用和财务费用的增长，随着公司经营规模的逐步扩大，公司在管理方面的人员配置和资金投入也逐年增加，2013 年公司的管理费用支出为 0.86 亿元，同比增长 19.38%；随着公司债务规模不断增长，财务费用增长较快。从费用构成来看，2013 年销售费用、管理费用和财务费用在三项费用合计中的占比分别为 48.69%、33.72%和 17.59%，销售费用和管理费用占比较高，对公司盈利水平影响较大。财务费用占比相对较小主要是由于资本化所致。近三年，公司费用收入比分别为 9.00%、10.50%和 11.72%，公司费用支出逐年上升。

非经常性损益对公司盈利影响不大，公司资产减值损失主要为对应收海星集团代偿借款、代付款计提的坏账准备，2011 年就已经对海星集团代偿借款、代付款 100.00%计提坏账准备。最近

三年及一期，公司营业外收入金额分别为 65.88 万元、2,441.40 万元、955.46 万元和 62.98 万元。2012 年营业外收入相对较高，主要原因为股权购买诚意金溢价退回：2007 年 12 月 18 日，格力房产与珠海市城市资产经营有限公司（现名珠海城市建设集团有限公司，以下简称“珠海城建”）签订《股份购买意向书》，拟购买珠海城建全资子公司珠海市海润房地产开发有限公司 51.00% 的股权，并向珠海城建支付了诚意金 6,800.00 万元；2012 年 12 月 19 日，双方达成协议溢价退回该诚意金。

从各项盈利指标来看，2011~2013 年，公司营业利润率逐年提高，三年分别为 36.03%、33.57% 和 29.75%。2013 年公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 3.71%、3.54% 和 12.58%，总资本收益率较上年小幅提升 0.05 个百分点，总资产报酬率和净资产收益率分别下降 0.20 个百分点和 1.37 个百分点。从与国内同行业其他主要上市公司盈利指标比较，公司盈利能力处于行业中等水平（如下表所示）。

表 16 2013 年部分房地产上市公司相关指标比较 单位：%

证券代码	证券简称	销售毛利率	平均净资产收益率 (ROE)	平均总资产报酬率 (ROA)
000002.SZ	万科 A	31.47	21.49	5.84
600048.SH	保利地产	32.16	22.81	5.96
000069.SZ	华侨城 A	52.99	20.14	9.22
600325.SH	华发股份	30.75	8.28	2.54
000031.SZ	中粮地产	30.26	10.39	4.30
000043.SZ	中航地产	30.17	15.16	6.26
600185.SH	格力地产	41.23	12.81	3.35
600162.SH	香江控股	51.27	12.57	5.09
600684.SH	珠江实业	46.83	27.42	13.42
002016.SZ	世荣兆业	35.29	40.93	31.01
上述平均值		38.24	19.20	8.70

资料来源：wind 资讯。注：Wind 资讯与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业上市公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 资讯数据

2014 年 1~6 月，公司实现营业收入 8.69 亿元、净利润 1.34 亿元，分别较上年同期减少 9.97% 和 28.38%。2013 年末和 2014 年 6 月末，公司预收账款分别为 15.36 亿元和 13.82 亿元，未来随着项目陆续竣工，公司的盈利能力有望保持良好态势。

总体看，公司盈利规模逐年增长，随着格力广场二期和格力海岸项目实现大规模销售，为公司未来的收入实现提供了有力保障。

5. 现金流

经营活动方面，2011~2013 年，随着公司销售收入增长，公司销售商品、提供劳务收到的现金快速增加，年增长率为 11.40%，2013 年为 22.06 亿元。公司经营活动产生的现金流入有所波动，三年年均减少 7.85%，2013 年为 22.52 亿元。公司经营活动现金流出三年年均减少 11.32%，2013 年为 23.79 亿元，其中主要是购买商品、接受劳务支付的现金。近三年公司经营活动产生的现金流量净额波动较大，分别为-3.74 亿元、-13.62 亿元和-1.28 亿元，呈净流出态势，且净流出规模波动较大。从收入实现质量来看，受结转收入与销售回款时间差异影响，现金收入比出现较大波动，近三年现金收入比分别为 133.14%、81.07% 和 101.95%。

从投资活动来看，2011~2013 年，投资活动现金流净额分别为 654.33 万元、669.65 万元和

-3,720.95 万元，波动较大。公司投资活动比较简单，投资活动现金流入为取得投资收益收到的现金，主要为格力电器股票的分红收入，公司投资活动产生的现金流出为构建固定资产支付的现金。2013 年公司投资活动现金流出规模较大，主要是由于购建固定资产等长期资产支付的现金增加，系公司旗下船务公司购买船只所致。

从筹资活动情况来看，2011~2013 年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为-2.37 亿元、3.79 亿元和 9.29 亿元。公司筹资活动现金流出主要系偿还银行贷款，筹资活动现金流入主要系取得借款。由于近三年来公司偿还债务的规模较大，为了满足经营规模扩大的需要，公司加大了对外融资力度，近三年来公司借款一直维持在较大规模。2011~2013 年，公司期末现金及现金等价物的净增加额分别为-6.04 亿元、-9.77 亿元和 7.64 亿元，随着经营规模的逐步扩大，新建项目需要较大的资金投入，公司存在一定的融资需求。

2014 年 1~6 月，公司经营活动现金净流出 3.93 亿元，较上年同期多流出 4.47 亿元，系销售商品、提供劳务收到的现金减少所致；由于取得投资收益大幅增长，从而导致 2014 年 1~6 月投资活动净流入 0.50 亿元，较上年同期多流入 0.51 亿元；2014 年 1~6 月公司筹资活动净流出 0.73 亿元，主要系当期取得借款规模较上年同期减少所致。

总体看，近年来，公司加大了土地储备和项目开发的力度，使得经营活动现金呈净流出的状态；投资活动现金净流入几乎全部来自于所持格力电器股份的分红收入；随着经营规模的扩大，公司对融资的需求不断增长，筹资活动现金流入的规模大幅增长。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2011~2013 年，公司流动比率逐年上升，同时由于存货规模较大，导致速动比率处于较低水平，2013 年底，流动比率和速动比率分别为 1.77 倍和 0.20 倍；现金短期债务比为 0.31 倍，现金对短期债务的保护程度较强。整体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标来看，近三年公司 EBITDA 年均复合增长 19.56%，2013 年公司 EBITDA 为 5.21 亿元，EBITDA 利息倍数为 0.88 倍，EBITDA 全部债务比为 0.06 倍，EBITDA 对债务的保障程度较低。公司拥有较大规模的土地储备和在建项目，考虑到其具有一定的保值增值性，一定程度上提升了公司对全部债务的保障能力。

如下表所示，从相关企业比较情况来看，公司资产负债率较高，流动比率和速动比率均低于同业比较企业的综合平均水平。

表 17 2013 年部分房地产上市公司偿债指标比较 单位：%、倍

证券代码	证券简称	资产负债率	流动比率	速动比率
000002.SZ	万科 A	78.00	1.34	0.34
600048.SH	保利地产	77.97	1.82	0.38
000069.SZ	华侨城 A	68.53	1.34	0.29
600325.SH	华发股份	76.99	2.26	0.67
000031.SZ	中粮地产	77.91	1.50	0.32
000043.SZ	中航地产	76.79	1.56	0.46
600185.SH	格力地产	80.84	1.77	0.20
600162.SH	香江控股	83.58	1.23	0.31
600684.SH	珠江实业	63.20	2.75	1.06
002016.SZ	世荣兆业	44.41	3.31	1.57
上述平均值		72.82	1.89	0.56

资料来源：wind 资讯。注：Wind 资讯与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 资讯数据

公司与国内主要商业银行建立了良好的合作关系，截至 2014 年 6 月 30 日，公司尚未使用的授信额度为人民币 22.00 亿元，公司间接融资渠道畅通。

公司对外担保全部为格力房产和格力置盛按房地产经营惯例为商品房承购人提供抵押贷款担保，担保类型为阶段性担保。阶段性担保的担保期限自保证合同生效之日起，至商品房承购人所购住房的《房地产权证》办出及抵押登记手续办妥后并交银行执管之日止。截至 2013 年 12 月 31 日，格力房产承担阶段性担保额为人民币 4.11 亿元，格力置盛承担阶段性担保额为人民币 1.35 亿元。该项担保对公司的财务状况无重大影响。从以往历年的情况来看，公司没有发生由于上述担保连带责任而发生重大损失的情形，公司或有风险较小。

总体看，公司现金类资产较为充裕、土地储备和在建项目的规模较大、或有风险较小、间接融资渠道畅通，整体偿债能力强。

八、本次可转换公司债券偿债能力分析

1. 本次可转换公司债券的发行对目前负债的影响

截至 2014 年 6 月底，公司债务总额为 91.72 亿元，本次拟发行债券规模为 9.8 亿元，相对于目前公司债务规模，本次债券发债额度不大，对公司负债水平略有影响。

以 2014 年 6 月底财务数据为基础，假设募集资金净额为 9.8 亿元，本次债券发行后，在其它因素不变的情况下，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为 67.75%、77.96%和 82.42%，债务负担有所增加，但考虑到本次可转换公司债券发行条款设计偏向于转股，预计未来的兑付压力会减少。

2. 本次可转换公司债券偿债能力分析

以 2013 年底的相关财务数据为基础，公司 2013 年 EBITDA 为 5.21 亿元，为本次公司债券发行额度（9.8 亿元）的 0.53 倍，EBITDA 对本次债券的覆盖程度尚可；2013 年经营活动产生的现金流入 22.52 亿元，为本次公司债券发行额度（9.8 亿元）的 2.30 倍，公司经营活动现金流入量规模较大，对本次债券覆盖程度较高。

从本次债券的发行条款来看，由于公司预设了较低的利率区间为不超过每年 3.5%，做出了较低的转股修正条款（任意 20 个连续交易日中至少 10 个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 90% 时，公司董事会有权提出向下修正转股价格），同时制定了提前赎回条款（公司股票任意连续 30 个交易日中至少有 15 个交易日的收盘价不低于当期转股价格的 130%，公司有权决定按照以面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转债），上述条款有利于鼓励投资者将持有的债券转股。本次可转债发行后，考虑到未来转股因素，预计公司的资产负债率将有进一步下降的可能，公司偿付债券的能力将进一步增强。

综合以上分析，并考虑到公司作为珠海地区知名的房地产开发企业，土地储备规模适中，主营业务盈利能力较强，未来公司将受益于珠海的区域发展，随着格力海岸和格力广场项目的陆续竣工，公司有望能够通过持续经营取得较高的盈利水平，联合评级认为，公司对本次债券的偿还能力很强。

九、综合评价

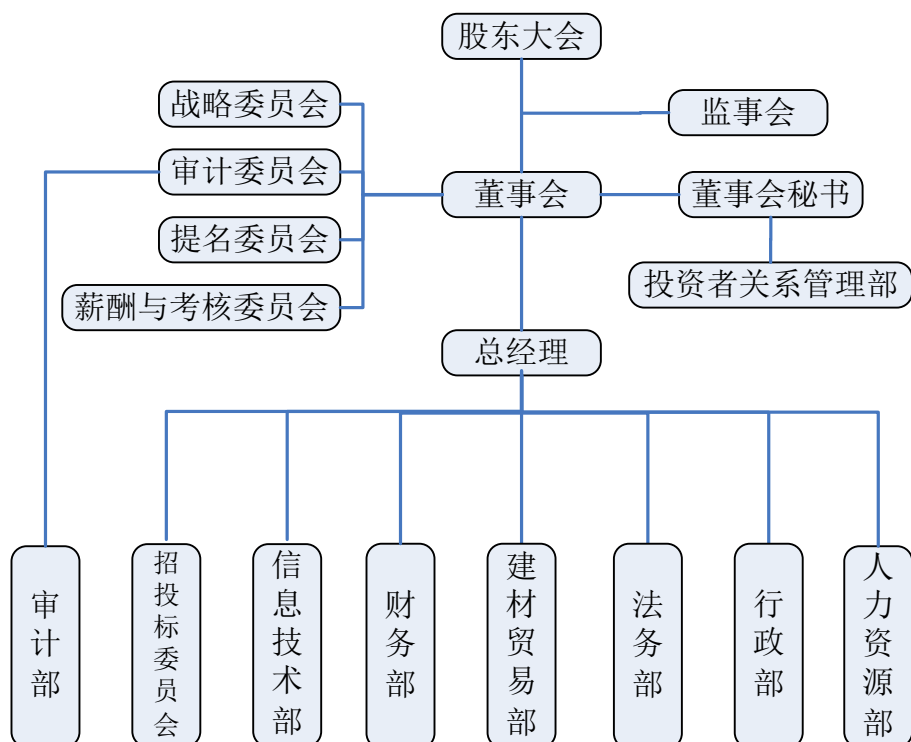
公司作为珠海地区知名的房地产开发企业，具有丰富的房地产开发经验，公司开发的地产项

目品质较好，“格力”品牌知名度较高，公司土地储备规模适中，主营业务盈利能力较强。同时，联合评级也关注到公司所在房地产行业受国家宏观经济政策影响较大、项目开发周期较长、资金需求压力较大等不利因素对公司经营形成的不利影响。

国务院颁布《珠江三角洲地区改革发展规划纲要》确定了珠海为珠江口西岸核心城市的定位，珠海市区域价值凸显，公司将直接受益于区域经济的发展。同时，公司在建项目地理位置优越，未来随着项目的陆续竣工，公司的盈利能力有望提升，公司整体信用状况有望保持良好，联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

本次债券募集资金拟用于格力海岸 S3、S4 地块的开发，项目预期收益良好。同时本次可转换公司债券发行条款设计偏向于转股，考虑到未来转股因素，预计公司的资本结构有进一步优化的可能，偿债压力将得以减轻。基于对公司主体长期信用以及本次可转换公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次可转换公司债券到期不能偿还的风险很低。

附件 1 格力地产股份有限公司组织结构图



附件 2-1 格力地产股份有限公司
 2011 年~2014 年 6 月合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

资 产	2011 年末	2012 年末	2013 年末	变动率 (%)	2014 年 6 月末
流动资产：					
货币资金	162,766.40	65,082.35	142,564.57	-6.41	101,073.97
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	--	0.00
应收票据	2,264.25	0.00	0.00	-100.00	0.00
应收账款	316.40	464.46	242.66	-12.42	87.86
预付款项	8,873.32	2,341.55	6,820.13	-12.33	8,179.94
应收利息	0.00	0.00	0.00	--	0.00
应收股利	0.00	0.00	0.00	--	0.00
其他应收款	627.68	832.59	1,989.98	78.05	2,318.95
存货	892,715.26	1,081,586.21	1,228,446.31	17.31	1,275,553.01
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	0.00	--	0.00
其他流动资产	0.00	0.00	5,603.14	--	8,536.74
流动资产合计	1,067,563.32	1,150,307.17	1,385,666.78	13.93	1,395,750.47
非流动资产：					
可供出售金融资产	59,568.26	87,853.71	112,521.66	37.44	101,462.43
持有至到期投资	0.00	0.00	0.00	--	0.00
长期应收款	0.00	15,625.30	43,979.53	--	49,005.69
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	--	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	--	0.00
固定资产	4,462.77	4,780.41	8,935.56	41.50	8,708.84
在建工程	0.00	0.00	0.00	--	0.00
工程物资	0.00	0.00	0.00	--	0.00
固定资产清理	0.00	0.00	0.00	--	0.00
无形资产	22.70	8.83	33.76	21.96	15.34
开发支出	0.00	0.00	0.00	--	0.00
商誉	0.00	0.00	0.00	--	0.00
长期待摊费用	581.95	1,136.66	242.64	-35.43	138.02
递延所得税资产	13,336.25	15,017.70	15,810.83	8.88	16,008.29
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00	--	0.00
非流动资产合计	77,971.93	124,422.61	181,523.97	52.58	175,338.61
资产总计	1,145,535.24	1,274,729.78	1,567,190.75	16.97	1,571,089.08

附件2-2 格力地产股份有限公司
2011 年~2014 年 6 月合并资产负债表（负债及股东权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2011 年末	2012 年末	2013 年末	变动率 (%)	2014 年 6 月末
流动负债：					
短期借款	23,000.00	33,000.00	0.00	-100.00	44,999.74
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	--	0.00
应付票据	0.00	0.00	0.00	--	0.00
应付账款	35,581.30	52,936.77	119,518.84	83.28	117,833.52
预收款项	177,544.81	146,476.29	153,617.93	-6.98	138,215.32
应付职工薪酬	2,413.69	2,871.49	2,599.01	3.77	909.55
应交税费	32.01	-1,028.51	9,416.93	1,615.18	5,826.25
应付利息	0.00	0.00	0.00	--	0.00
应付股利	0.00	0.00	0.00	--	11,551.89
其他应付款	422,582.81	428,618.90	389,625.28	-3.98	392,200.12
一年内到期的非流动负债	59,000.00	0.00	110,150.64	36.64	23,207.21
其他流动负债	0.00	0.00	0.00	--	0.00
流动负债合计	720,154.63	662,874.93	784,928.64	4.40	734,743.61
非流动负债：					
长期借款	161,233.37	294,254.51	429,099.22	63.14	492,999.22
应付债券	0.00	0.00	0.00	--	0.00
长期应付款	47,520.68	36,390.20	24,260.00	-28.55	24,260.00
专项应付款	0.00	0.00	0.00	--	0.00
预计负债	893.73	1,163.61	624.65	-16.40	0.00
递延所得税负债	14,823.12	21,894.48	28,061.47	37.59	25,296.66
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00	--	0.00
非流动负债合计	224,470.90	353,702.81	482,045.34	46.54	542,555.88
负债合计	944,625.53	1,016,577.74	1,266,973.98	15.81	1,277,299.48
所有者权益：					
实收资本	57,759.44	57,759.44	57,759.44	0.00	57,759.44
资本公积	6,324.70	27,538.78	46,039.74	169.80	37,745.32
减：库存股	0.00	0.00	0.00	--	0.00
专项储备	0.00	0.00	0.00	--	0.00
盈余公积	9,234.88	10,598.64	16,451.91	33.47	16,451.91
未分配利润	127,590.70	158,364.07	176,235.71	17.53	178,102.96
外币报表折算差额	0.00	0.00	0.00	--	0.00
归属于母公司所有者权益合计	200,909.72	254,260.94	296,486.81	21.48	290,059.63
少数股东权益	0.00	3,891.10	3,729.96	--	3,729.96
所有者权益合计	200,909.72	258,152.04	300,216.77	22.24	293,789.60
负债和所有者权益总计	1,145,535.24	1,274,729.78	1,567,190.75	16.97	1,571,089.08

附件 3 格力地产股份有限公司
2011 年~2014 年 6 月合并利润表
 (单位: 人民币万元)

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	变动率(%)	14 年 1-6 月
一、营业收入	133,515.11	162,367.07	216,360.14	27.30	86,872.08
减: 营业成本	64,396.60	85,175.64	127,152.22	40.52	59,879.33
营业税金及附加	21,015.79	22,684.83	24,836.01	8.71	8,337.66
销售费用	6,329.24	6,458.64	12,350.55	39.69	3,582.06
管理费用	5,436.43	7,164.26	8,552.34	25.43	3,630.07
财务费用	255.26	3,431.50	4,462.06	318.10	297.16
资产减值损失	3,589.34	85.27	47.27	-88.52	-44.52
加: 公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	--	0.00
投资收益	1,033.57	1,722.62	3,445.24	82.57	5,167.87
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	0.00	0.00	0.00	--	0.00
汇兑收益	0.00	0.00	0.00	--	0.00
二、营业利润	33,526.04	39,089.56	42,404.93	12.46	16,358.18
加: 营业外收入	65.88	2,441.40	955.46	280.84	62.98
减: 营业外支出	272.38	634.98	164.87	-22.20	52.00
其中: 非流动资产处置损失	0.06	0.00	0.00	-100.00	0.00
三、利润总额	33,319.54	40,895.98	43,195.53	13.86	16,369.16
减: 所得税费用	8,054.67	8,867.74	8,079.87	0.16	2,950.02
四、净利润	25,264.87	32,028.24	35,115.66	17.89	13,419.14
其中: 归属于母公司所有者的净利润	25,264.87	32,137.14	35,276.80	18.16	13,419.14
少数股东损益	0.00	-108.90	-161.14	--	0.00

附件 4 格力地产股份有限公司
2011 年~2014 年 6 月合并现金流量表
 (单位: 人民币万元)

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	变动率(%)	14 年 1-6 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	177,756.95	131,623.84	220,588.59	11.40	70,844.91
收到的税费返还	0.00	0.00	0.00	--	0.00
收到其他与经营活动有关的现金	87,416.60	13,846.85	4,578.36	-77.11	1,898.07
经营活动现金流入小计	265,173.56	145,470.70	225,166.95	-7.85	72,742.98
购买商品、接受劳务支付的现金	242,937.34	203,142.89	151,437.82	-21.05	83,890.81
支付给职工以及为职工支付的现金	6,058.20	10,733.97	10,551.22	31.97	6,757.80
支付的各项税费	44,844.03	33,284.68	23,082.59	-28.26	15,658.26
支付其他与经营活动有关的现金	8,706.39	34,516.13	52,871.63	146.43	5,728.28
经营活动现金流出小计	302,545.96	281,677.67	237,943.26	-11.32	112,035.15
经营活动产生的现金流量净额	-37,372.40	-136,206.98	-12,776.32	-41.53	-39,292.17
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	0.00	0.00	0.00	--	0.00
取得投资收益收到的现金	1,033.57	1,722.62	3,445.24	82.57	5,167.87
处置固定资产等长期资产收回的现金净额	0.00	0.00	0.00	--	0.01
处置子公司等收到的现金净额	0.00	0.00	0.00	--	0.00
收到其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00	--	0.00
投资活动现金流入小计	1,033.57	1,722.62	3,445.24	82.57	5,167.88
购建固定资产等长期资产支付的现金	379.25	1,052.97	7,166.20	334.69	163.86
投资支付的现金	0.00	0.00	0.00	--	0.00
取得子公司等支付的现金净额	0.00	0.00	0.00	--	0.00
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00	--	0.00
投资活动现金流出小计	379.25	1,052.97	7,166.20	334.69	163.86
投资活动产生的现金流量净额	654.33	669.65	-3,720.95	--	5,004.02
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	0.00	4,000.00	0.00	--	0.00
发行债券所收到的现金	0.00	0.00	0.00	--	0.00
取得借款收到的现金	106,500.00	267,346.25	243,872.97	51.32	111,999.74
收到其他与筹资活动有关的现金	1,558.58	2,232.08	3,035.29	39.55	1,730.61
筹资活动现金流入小计	108,058.58	273,578.33	246,908.26	51.16	113,730.35
偿还债务支付的现金	93,500.00	184,488.52	79,466.00	-7.81	90,600.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	38,288.88	51,236.54	73,462.77	38.52	28,621.07
支付其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	1,121.56	--	1,766.74
筹资活动现金流出小计	131,788.88	235,725.06	154,050.34	8.12	120,987.81
筹资活动产生的现金流量净额	-23,730.30	37,853.27	92,857.92	--	-7,257.47
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	0.00	0.00	0.00	--	0.00
五、现金及现金等价物净增加额	-60,448.37	-97,684.05	76,360.66	--	-41,545.61
加: 期初现金及现金等价物余额	223,214.78	162,766.40	65,082.35	-46.00	141,443.01
六、期末现金及现金等价物余额	162,766.40	65,082.35	141,443.01	-6.78	99,897.40

附件 5 格力地产股份有限公司
 2011 年~2014 年 6 月合并现金流量表补充资料
 (单位: 人民币万元)

补充资料	2011 年	2012 年	2013 年	变动率(%)	2014 年 1~6 月
将净利润调节为经营活动现金流量:					
净利润	25,264.87	32,028.24	35,115.66	17.89	13,419.14
加: 资产减值准备	3,589.34	85.27	47.27	-88.52	-44.52
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	419.80	529.25	591.10	18.66	384.95
无形资产摊销	106.27	19.72	35.45	-42.24	20.08
长期待摊费用摊销	513.93	1,048.09	1,254.71	56.25	109.15
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	0.00	0.00	0.00	--	-0.01
固定资产报废损失	0.06	0.63	0.00	-100.00	0.00
公允价值变动损失	0.00	0.00	0.00	--	0.00
财务费用	2,108.50	4,369.37	7,053.30	82.90	898.18
投资损失	-1,033.57	-1,722.62	-3,445.24	82.57	-5,167.87
递延所得税资产减少	-6,049.55	-1,681.45	-793.13	-63.79	-197.46
递延所得税负债增加	0.00	0.00	0.00	--	-2,764.81
存货的减少	-211,090.36	-144,215.48	-110,219.91	-27.74	-25,782.84
经营性应收项目的减少	2,675.76	-18,388.28	-28,181.44	--	-5,878.56
经营性应付项目的增加	146,122.55	-8,279.70	85,765.93	-23.39	-14,287.59
其他	0.00	0.00	0.00	--	0.00
经营活动产生的现金流量净额	-37,372.40	-136,206.98	-12,776.32	-41.53	-39,292.17
不涉及现金收支的重大投资和筹资活动					
债务转为资本					
一年内到期的可转换公司债券					
融资租入固定资产					
现金及现金等价物净变动情况					
现金的期末余额	162,766.40	65,082.35	141,443.01	-6.78	99,897.40
减: 现金的期初余额	223,214.78	162,766.40	65,082.35	-46.00	141,443.01
加: 现金等价物的期末余额	0.00	0.00	0.00	--	0.00
减: 现金等价物的期初余额	0.00	0.00	0.00	--	0.00
现金及现金等价物净增加额	-60,448.37	-97,684.05	76,360.66	--	-41,545.61

附件 6 格力地产股份有限公司

主要财务指标

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 6 月
经营效率				
应收账款周转率(次)	221.27	212.78	353.16	305.87
存货周转率(次)	0.08	0.09	0.11	0.05
总资产周转率(次)	0.13	0.13	0.15	0.06
现金收入比率(%)	133.14	81.07	101.95	81.55
盈利能力				
总资本收益率(%)	3.18	3.66	3.71	1.17
总资产报酬率(%)	3.36	3.74	3.54	1.10
净资产收益率(%)	13.32	13.95	12.58	4.52
主营业务毛利率(%)	51.75	47.51	41.15	31.00
营业利润率(%)	36.03	33.57	29.75	21.47
费用收入比(%)	9.00	10.50	11.72	8.64
财务构成				
资产负债率(%)	82.46	79.75	80.84	81.30
全部债务资本化比率(%)	78.36	75.61	75.34	76.17
长期债务资本化比率(%)	54.96	58.71	60.16	63.78
偿债能力				
EBITDA 利息倍数(倍)	0.95	0.91	0.88	0.68
EBITDA 全部债务比(倍)	0.05	0.06	0.06	0.02
经营现金债务保护倍数(倍)	-0.05	-0.17	-0.01	-0.04
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.05	-0.17	-0.02	-0.04
流动比率(倍)	1.48	1.74	1.77	1.90
速动比率(倍)	0.24	0.10	0.20	0.16
现金短期债务比(倍)	0.34	0.15	0.31	0.24
经营现金流动负债比率(%)	-5.19	-20.55	-1.63	-5.35
经营现金利息偿还能力(倍)	-0.98	-2.66	-0.22	-1.50
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-0.96	-2.65	-0.28	-1.31
本次公司债券偿债能力				
EBITDA/本次发债额度(倍)	0.37	0.48	0.53	0.18

注：2014 年半年度报财务报表未经审计，相关指标未年化。

附件 7 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入 / [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本 / [(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入 / [(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) / 2] ×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产+期末总资产) / 2] ×100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益+期末所有者权益) / 2] ×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本) / 主营业务收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用) / 营业收入×100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额 / 全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期公司债券到期偿还额

注： 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 8 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。

联合信用评级有限公司关于 格力地产股份有限公司 可转换公司债券的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次债券存续期内，每年格力地产股份有限公司公告年报后 2 个月内对格力地产股份有限公司 2014 年可转换公司债券进行一次定期跟踪评级，并在本次债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

格力地产股份有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。格力地产股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注格力地产股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现格力地产股份有限公司或本次债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次债券的信用等级。

如格力地产股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至格力地产股份有限公司提供相关资料。

跟踪评级结果将在联合信用评级网站和交易所网站予以公布并同时报送格力地产股份有限公司、监管部门、交易机构等。

联合信用评级有限公司

二零一四年九月三日